

腾讯控股有限公司投资价值分析

摘 要

本篇论文的主要研究焦点是股票的投资价值，并以互联网行业的领导者和具有标志性的企业——腾讯控股为研究目标。首要的是，我们已经对案例公司的业务进行了整理，将其分解为各个子业务，并且对每个子业务的市场结构和竞争优势进行了详细的剖析。接下来，我们将根据公司最近五年的财务报告，对其发展潜力、资金流动性、盈利水平、经营效率以及偿还债务的能力等五个维度进行深入的财务评估。下一步，我们将采用诸如市净率、市盈率、自由现金流和分部估值法等评估方法，并结合现有的财务数据，对腾讯控股公司的价值进行评估。最后，这篇文章提出了两个关键的见解：首先，腾讯控股在该行业中展现了明显的竞争力，并且在该行业中占据了主导地位。接下来，腾讯控股的股票目前被认为是相当低的，有投资的潜力，我们提倡投资者保持积极的关注态度。根据价值投资的原则来判断一个公司的股票是否具有投资价值，这对于指导证券投资者进行理智的投资具有极其关键的理论价值。

关键词：互联网产业；腾讯控股；投资价值

Investment value analysis of Tencent Holdings Co., LTD

Abstract

The main research focus of this paper is the investment value of stocks, and it targets Tencent Holdings, the leader of the Internet industry and the iconic enterprise——. First of all, we have sorted out the business of the case company, decomposed it into each sub-business, and made a detailed analysis of the market structure and competitive advantages of each sub-business. Next, according to the company's financial reports for the last five years, we will conduct an in-depth financial assessment of its development potential, capital liquidity, profitability, operating efficiency and the ability to repay debts. In the next step, we will use evaluation methods such as price-to-book ratio, price-to-earnings ratio, free cash flow and segment valuation method, combined with existing financial data, to evaluate the value of Tencent Holdings. Finally, the article offers two key insights: First, Tencent Holdings has demonstrated significant competitiveness in the industry and has dominated the industry. Next, the stock of Tencent Holdings is currently considered to be quite low and has investment potential. We encourage investors to maintain a positive attention attitude. According to the principle of value investment, to judge whether a company's stock has investment value, which has extremely critical theoretical value for guiding securities investors to make rational investment.

Key words:Internet industry; Tencent Holdings; Investment Value

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
1.绪论	3
1.1 研究背景与意义	3
1.1.1 研究背景	3
1.1.2 研究意义	3
1.2 国内外研究现状	4
1.2.1 国外研究现状	4
1.2.2 国内研究现状	5
1.2.3 国内外研究现状评述	6
1.3 研究方法.....	6
2.公司价值评估概念与方法	8
2.1 公司价值内涵与表现形式	8
2.1.1 公司价值内涵	8
2.1.2 公司价值表现形式	8
2.2 公司价值评估方法.....	9
2.2.1 自由现金流（DCF）估值法.....	9
2.2.2 市盈率（PE）估值法.....	9
2.2.3 市净率（PB）估值法	9
2.2.4 分部估值法(SOTP).....	10
3.腾讯控股公司投资价值分析	11
3.1 腾讯控股公司介绍.....	11
3.2 腾讯控股主要业务板块分析.....	11
3.2.1 即时通讯业务	11

3.2.2 游戏业务	12
3.2.3 广告业务	13
3.2.4 内容业务	14
3.2.5 投资业务	14
3.3 腾讯控股财务分析	15
3.3.1 成长性	15
3.3.2 盈利能力	15
3.3.3 运营能力	16
3.3.4 偿债能力	16
3.3.5 现金流	17
3.3.6 财务分析总结	17
3.4 腾讯控股估值分析	18
3.4.1 市净率(PB)	18
3.4.2 市盈率(PE)	19
3.4.3 自由现金流 (DCF)	20
3.4.4 分部估值法 (SOTP)	21
3.4.5 估值分析总结	23
4.腾讯控股有限公司投资价值存在的问题及提升建议	23
4.1 腾讯控股有限公司投资价值中的问题	23
4.2 提升腾讯控股有限公司投资价值的建议	24
5.结 论	24
参考文献	26
致 谢	27

1.绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

伴随着最近的信息科技革命以及产业的快速转型，如人工智能、大数据、云计算等前沿技术的运用愈发热烈，互联网领域正以各种形式对人类的职业与日常生活产生深远影响，并且带来了市场更大的扩张力量以及更大的成长潜力。

随着互联网行业公司股票的持续增加，越来越多的证券投资者开始寻求从这些投资中获取资金收益。在我们的国家，股票交易的参与者群体相当庞大，尤其是“散户”。面对如此多元的投资背景，他们的主要目的是寻找利润的最大化，但是，绝大部分的投资人的信息搜集、应对和挑选的技巧却相当有限。所以，如何挑选出最有吸引力的公司，并准确地发掘其核心价值，借助上市公司公开发布的信息，增强证券投资的合理性，这是当前亟待解决的问题。

本文以腾讯控股有限公司为研究主题，采用价值投资的理念，并结合基本面和估值分析的方法，深入探讨了公司的业务、财务状况以及估值，目的是精确把握公司股票投资的方向。我们希望能给广大的股票投资者提供一些切实可行的投资建议。

1.1.2 研究意义

目前，对于互联网企业的投资价值的研究成果相对稀缺。所以，这篇文章的探讨能够在某种程度上扩大我们对上市公司的研究范围。伴随着股票市场的持续进步，股票投资的价值观念也在持续的演变与优化，以企业的基础情况为依据的研究方法正逐渐得到更广泛的投资者的认可与采纳。然而，在中国的股票市场进步的数年间，坚持进行价值投资的人仍然寥寥无几，市场环境仍然以投机为主。所以，我们期待通过这篇文章的探讨，让投资者明白，在价值投资的引领下，准确理解股票投资的价值是至关重要的。

实际应用：这篇文章的研究手段可以作为投资者进行合理投资决定的参考。随着网络基础设施的持续建设，疫情的严重性仍然存在，产业发展的问题日益突出，国际环境的复杂性和多变性等各种因素都在对互联网行业产生影响。

对于那些未能在股票市场上获得投资回报的公司,我们需要对其进行深入的研究,包括其所处的大背景、公司的运作情况,同时也需要依据公众可见的财务数据与非财务数据,来精确判断其实际的价值。只有当我们增强对股票价值的研究的公正、完整、科学、严密以及多样化,我们才能保障投资者所获得的信息的实用性,并做出明智的选择,以避免在证券市场上的无意识投资。这样,投资者就能更早地识别出投资的机遇或风险,从而增加投资的成功率,减少投资的损失。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 国外研究现状

从 20 世纪初开始,全球的金融体系正在不断优化与统一,并且各个国家都陆续实施了一系列的法律法规以约束其在股票市场的交易与筹款活动。随着股票市场的兴起,个体和企业的投资者的兴趣日益增长,他们开始深入探讨证券投资。

Yu F ,Bingnan G ,Xu W (2024) 基于信号传递理论使用时变双重差分模型检验了 EID 对企业投资价值的影响,并提取了这一影响的两个渠道。研究表明,EID 的实施有助于提升企业投资价值。这种提升作用会因地区、行业污染类型和企业性质的不同而存在差异: EID 对东部地区、重度污染企业和非国有企业的投资价值具有显著的提升作用。为考察 EID 对企业投资价值的作用渠道,我们采用调节效应模型进行分析,发现低税率、融资约束小的企业能够显著增强 EID 对投资价值的提升作用^[1]。在 2020 年,Shen Y 对我国 302 家信息传输、软件和 IT 服务类上市公司的相关数据进行了研究,并采用主成分分析法来评估投资价值。通过这种方式,她得出了投资价值的排序,并将其与市场表现进行了比较,以此确定了投资策略。面对我国信息服务业日益成熟的发展,如何正确衡量企业价值,判断投资机会,成为众多投资者成败的关键。因此,分析我国信息服务业上市公司的投资价值具有重要的现实意义^[2]。企业是否具有投资价值,如何衡量企业的投资价值,是每个投资者关心的首要问题。有效评价企业的投资价值,不仅可以帮助企业认清自身存在的问题和价值,实现更快的增长,而且有助于投资者获得更多的投资回报。企业的投资价值既体现在财务数据上,也体现在非财务数据上。

Chong Z ,Zhang C ,Zhang X

（2020）基于对 3500 家上市公司的数据挖掘和分析，建立更加全面、客观的企业投资价值评价模型。同时，在数据清洗后，通过 RapidMiner 软件中的机器学习对数据进行训练，比较几种模型的准确性，从而分析影响企业投资价值的关键因素，为投资者提供投资建议，企业可以加强自身在相关领域的能力，提升自身价值，吸引更多投资^[3]。

1.2.2 国内研究现状

与国际接轨，我国的股票投资价值研究开展得稍显滞后，但我们已通过吸收国际先进的研究成就，ACK 了不同的投资分析理念在中国独具一格的市场经济背景中的实施可行性与有效性。另外，我国的研究主要集中在对具体公司的深入分析上，并且努力将理论付诸实践。一般来说，我们的国家在学术研究方面的进步速度相当迅速。

陈俊延（2024）以我国新能源材料企业天齐锂业为研究对象，从新能源行业的现状分析、天齐锂业基本面分析及其估值分析三方面入手，探讨其投资价值，以期为相关人员提供借鉴和参考^[4]。李承杨和胡明（2022）选择苏州高新作为研究主题，通过对其财务指标的分析，包括盈利、偿债和运营能力，并结合其所处的行业环境和公司的基础情况，来评估苏州高新的投资价值。根据最新的调查，苏州高新具备极高的投资价值，然而，投资人还是应该根据苏州高新的真实发展情况，作出恰当的投资选择^[5]。

李彤青、滕翀和王福国在 2022 年提出，电力业是我国基础产业的主要部分，也是国民经济增长的引领者。由于电力业的特殊地位，广泛的覆盖范围和强大的适应性，再加上国有资本的支持，以及稳定的运营和可观的收益，因此电力公司受到了投资者的热烈追捧。通过因子分析法，建立评价指标体系，对电力上市公司的投资价值进行分析，能够在一定程度上引导投资者的投资决策^[6]。

张馨月（2022）选取 A 控股的快递公司作为研究样本，并针对它的收益、还款和经营实力做了深入的探讨，从而得出如下的观点：A 控股的快递公司尽管近年来的收益略微减少，但 2020 年却开始逐步增长，这表明该公司的收益情况正逐渐保持稳定，因此相当可靠。尽管公司的短期还款能力略微减弱，这很大程度上归咎于其运用流动性资产进行投资，而随着时间的推移，公司的长期还款能力逐渐改善。公司的资产配置优秀，资金来源稳定，并且拥有持久的增长潜力。A 集团旗下的快递企业的经营实力大致上在 2017 年出现了减少，然后开始稳步上升，这表明 A 集团旗下的快递企业实行的策略十分成功，其通过资源获得收益的实力也日益加强。一般来说，A 控股的快递公司目前的经济状况相对良好，然而，它们所处的行业之间的竞争却相当剧烈。因此，为了确保未来的稳定发展，它们需要提升对成本的把握，并采取适当的融资策略^[7]。

赵婧屹（2021）选取了 HY 股份这家食品生产商作为研究对象，通过对其全局背景、未来发展趋势和经济情况的深入探讨，采用相对估值法对 HY 股份的股票实际价值进行了评估，并据此计算了该公司的投资回报，从而对众多投资者的投资选择给予了有效的指导^[8]。许玲玲以万科公司的盈利实力为基础，对 2021 年的内部财务数据进行了深入的评估，以此来揭示公司的总体竞争实力，同时也对万科公司在中国的市场环境中可能遭遇的运营危机进行了研究。她基于对投资风险的有效管理，从内部财务指标的视角推断出万科公司在资本市场的长期投资价值。研究结论指出：当全球经济环境保持一定的稳定性时，万科公司的投资潜力显著，然而，投资者仍需要依照万科公司的真实进步，进行适当的投资决策。

1.2.3 国内外研究现状评述

经过对前述资料的探讨、总结与梳理，我们能够看到，全球的学者已经对互联网企业的价值做出了深度且合适的解读和探讨，并获得了一连串的学术突破，这对我们未来的研究有着巨大的推动力。这篇文章是在先前的学术研究成果的基础上，尝试去解答并扩展关于互联网行业上市公司价值的研究课题和范围，采用各种不同的价值评估手段，对互联网行业的上市公司进行全面的评估，并最终提供了适当的投资建议。

1.3 研究方法

（1）文献研究法：此篇文章通过在公司的官方平台、万得 wind、东方财富 choice 以及其他第三方平台等多种数字化平台获取了与此篇研究有关的数据和信息。这些文献不仅为我们确定了研究的框架提供了借鉴，同时也为接下来的研究打下了理论基础。

（2）定性分析法：此篇文章不只是对公司过去和现在的财务状况以及运营情况进行了深入的理解，同时也对公司未来的发展方向进行了有力的评估与分析。

（3）定量分析

法：本研究运用 DCF、PB、PE 以及分部评估法，对腾讯控股公司的真实价值进行了精确的测算，这些测算结果有助于我们评估腾讯控股的投资价值。

（4）案例分析法：腾讯作为全球网络领域的领军者，其所有的商业活动均紧密依赖于互联网，这使得该企业展示了其典型的网络企业风貌。

2.公司价值评估概念与方法

2.1 公司价值内涵与表现形式

2.1.1 公司价值内涵

所谓的公司价值，也就是所谓的企业价值，是指一个公司的预计现金流以及它的加权平均资金成本。通常，公司的价值是指其内在价值，这是决定公司市场价值的主要因素。内部价值与市场价值之间存在着相互作用。另一个角度来看，公司的内部价值对其市场价值产生了限制与影响。从另一个角度看，市场的价值同样会对其内部的价值产生影响。一个企业的盈余水平是通过其内部价值来评估的，这也体现了企业领导团队的真正经营技巧与操控状态。对于投资者来说，判断其是否可以获得收益，核心因素就是其内部价值和市场价格之间的差异。这也是衡量上市企业基础状态的主要手段。

2.1.2 公司价值表现形式

2.1.2.1 账面价值

账面价值是根据会计核算准则和技术来衡量和表示的企业价值。在公司的资产负债表中，所有资产和所有负债的差异。资产负债表记录了历史交易的信息，而这并不受主观因素的影响。账面价值的形成大多取决于企业的过去的费用（通常以会计年度为单位），一旦外界条件发生变化，账面价值就不能精确反映企业的实际价值。因此，假设投资人采取此种策略来评估企业的价值，他们极有可能做出过于乐观或悲观的预测。另外，企业的运营技巧、创新才能、未来增长空间等关键元素无法仅凭账面价值来衡量，所以账面价值只能作为价值评估的一个参照标准，并非投资决策的主要依据。

2.1.2.2 市场价值

当前的企业市值被称为市场价值，也就是说，投资者在购买股票时所需花费的金额，而整体的市值则等于该企业的股价除以它的总股份。

2.1.2.3 公允价值

所谓的公平价值，就是在坚持公平竞争的前提下，由理解市场运行情况的购销者或无关的一方自愿支付的费用。

通常，公允价值信息被应用在企业的收购活动中。在实际操作中，资产评估机构通常会对被收购公司的净资产进行评估，以确保其价格的公正性。

2.1.2.4 清算价值

清算价值定义为，企业能够利用卖掉全部财务资产以偿还全部债务的剩余财力。大部分时候，股票的结算价格通常低于其实际价格。由于公司正在进行清算，无法避免地需要用较低的价格出售其财产。所以，对于上市公司的股票价格评估，其清算价值的影响并不显著。

2.2 公司价值评估方法

2.2.1 自由现金流（DCF）估值法

在本质上，现金流量折现法是一种用于股票定价的策略。通过分析公司的过去的盈利来预测未来的盈利，然后依据一定的折现率来评估公司的当前价值，最终在这个基础上，ACK 其当前的价格是否合理。具体的计算方法如下：

$$Po = (EoCF_1) / (1+r) + (EoCF_2) / (1+r)^2 + \dots (\text{延续到无限期})$$

Po 代表公司的现金流， $EoCF_n$ 是预测未来第 n 期可能出现的自由现金流， r 则是贴现率。

DCF 评价法构成了对企业未来收益的评价策略的根本，实际上，大部分依赖未来收益的评价策略，均源自 DCF。DCF 估值法的核心在于两个关键参数，一个是每个时间段的 DCF，另一个是贴现率。

2.2.2 市盈率（PE）估值法

所谓的市盈率，就是指公司的每一股价格 and 其所带来的利润之间的差值。

PE 估值法在股票交易领域被广泛采纳，尤其在非周期股的估值过程中，一般情况下，我们都会使用 PE 估值法来衡量一家企业的价值。PE 法无须明确一家企业的年度自由现金流，也无须把未来的不稳定因素和期望收益率准确地表示为折现率，但依旧需要预测一家企业未来的大体发展趋势，以此作为依据来进行估值。一般来说，公司的发展前景越光明，其市盈率就会更大。pe 值的增长与其确定性成正比。

2.2.3 市净率（PB）估值法

PB 的定义在于对各个股票的市场价格以及企业的财务报表进行评估，也就

是一个股票的总价格相对于它的每一份净资本的百分比。如果

一家公司的长期股票价格显著高于 1，那么这意味着这家公司拥有强大的抵抗力，不能依赖于基本的财务筹集方式来增强其经营品质。例如，假设一个常规的生产厂，其 PB 值为 3 倍，那么其他投资者可以通过重建一个生产厂，只需要投入 1 倍的 PB 就能得到一个相同的生产厂。因此，从长期来看，这个生产厂的 PB 值无法维持在 3 倍。

一般来说，市净率被用来衡量重资产行业，而 PB 则代表了重置成本。举个例子，当 PB 不超过 1，购买这个公司的价格相对于再次投资一个类似的工厂的成本来说，更为经济。然而，这种评估方法并不总是适用于互联网、消费品等领域，我们将在案例研究中进一步阐述。

2.2.4 分部估值法(SOTP)

分部加总法，也被称为分部估值法，是一种将企业的各个业务进行独立分类和估值的方法。通过加权汇总，可以得到企业的总体估值。对于拥有众多业务、各类商业模式、商业进程各异、盈利水平各异的企业，此类评价策略是合适的。若只依赖一种评估手段来评价企业，其评价成果可能并不公正。

在最近几年，伴随着互联网公司的持续扩张，更多的专家开始深度探讨这个领域。他们意识到，这个领域的公司存在一些独特的价值组成、未来的盈利预测、增长潜力的无法预测、其中的非经济因素在其中的份额较高、以及新的投资成本如何影响其估值。因此，传统的相对或绝对的估值方式在这个领域的公司价值评估上可能会遇到一些问题，因此，像分部估值法这样的估值方式也在逐步演进和优化。

3. 腾讯控股公司投资价值分析

3.1 腾讯控股公司介绍

“腾讯控股有限公司”，也被称为“公司”或“腾讯”，始建于 1998 年 11 月，2004 年在香港交易所正式上市。腾讯的社交应用服务始于此，其所拥有的 QQ 和微信已经成为全球知名的通讯社交工具。自腾讯创立以来，其业务已经扩展到了游戏、内容、广告、金融、企业服务、投资等多个领域。截至 2020 年年末，腾讯控股的全年营业额已经攀升至 4,821 亿元，这比 2019 年的数值提高了 28%。2019 年的总收益达到 1,598 亿元，相较于前一年有 71% 的提升。总负债达到 5,554 亿元，净资产达到 7,780 亿元，同时，上市公司的股东的净资产也达到了 7,040 亿元。

根据 2020 年腾讯的商业架构，它的核心商务活动被归纳为四个大的领域，即增值服务、互联网广告、金融科技、公司服务以及其它。

在各类商品中，增值服务产品构成了最重要的盈利渠道。截至 2020 年年底，增值服务的营业额达 2,642 亿元，较 2019 年上涨 32%，其在全部营业额中的份额达 55%。根据这些统计，网络游戏的全年销售收入已经突破 1,561 亿元，而且，相较于 2019 年，该数值增长了 36%。社交网络的总收益包括音乐会员、视频会员、文学、虎牙直播等，总计达到 1,081 亿元，相较于 2019 年，这个数字增长了 27%。

到 2020 年底为止，网络广告的总收益达到了 823 亿元，相较于 2019 年提升了 20%，这一部分的营收占了 17%。在这其中，社交和其他广告的总额达到了 680 亿元，与 2019 年相比，增长了 29%。媒体广告的总收入为 143 亿元，与 2019 年相比，其降幅为 8%。

截至 2020 年年末，金融科技与企业服务的营收已经突破 1,281 亿元，比 2019 年提升了 26%，占据了总营收的 27%，这包括微信支付、理财、云服务等多个领域。

3.2 腾讯控股主要业务板块分析

3.2.1 即时通讯业务

即时沟通是一种能够辨认网络用户并能够立刻传递数据的科学方法。腾讯的核心业务就是即时通讯，其主要依赖 QQ

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/756043022231010154>