

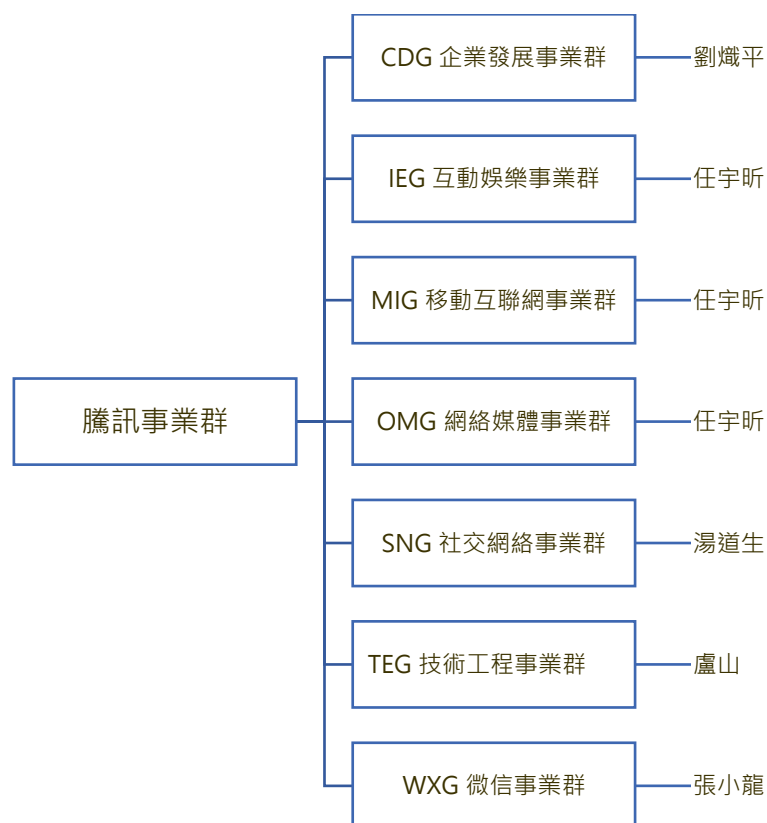
1/6/2020

騰訊的挑戰與回應

成功的基石 積壓已久的問題

隨著中國互聯網由 PC 邁進移動互聯網，以及微信的崛起，騰訊於 2012 年進行了第二次重大組織架構重組以適應移動互聯網時代，由原來的事業部制升級至事業群制，而 2014 年又進行了一次調整，將微信獨立成軍，成立了微信事業群及砍掉騰訊電商控股公司，最終將業務重新劃分為 7 大事業群。

騰訊第二次重大重組後的組織架構圖



CDG 負責金融、支付、廣告及投資等業務。

IEG 負責遊戲、文學、動漫及影視等業務。

MIG 負責移動互聯網、安全及工具類平台業務，包括應用寶、騰訊手機管家及 QQ 瀏覽器等產品。

OMG 負責網絡媒體業務，包括騰訊新聞、騰訊視頻及企鵝影業等產品。

SNG 負責社交網絡等業務，包括 QQ、QQ 空間、騰訊雲及優圖等產品。

TEG 負責為公司及內部各事業群提供技術及運營平台支援，包括騰訊大數據及 AI Lab 等。

WXG 負責微信、企業微信。

此次的組織架構重組理順了此前的內部矛盾，將相關的部門整合到同一個事業群內，例如重組前 QQ、手機 QQ、QQ 空間是分散於平台研發系統、無線業務系統及互聯網業務系統三個事業部，協調效率很低，重組後則由 SNG 統一負責。

更重要的是，事業群的確立實際上是將權力下放，各事業群的產品部門能夠自主立項、透過所謂的內部賽馬制競爭，一旦某一團隊的產品受市場歡迎，騰訊會以全公司力量支持。正如馬化騰經常表示公司內部需要一些冗餘度，對於新興的模糊地帶需要容忍失敗，允許適度浪費，鼓勵內部競爭和試錯。騰訊的創新往往都不是頂層規劃的結果，而是自下而上，由不經意的團隊創造，例如微信當時就有三個不同的團隊在做，最後由偏居一隅的廣州研發中心的張小龍團隊跑出。

組織牆、數據牆問題

雖然內部賽馬制為騰訊帶來多個爆款，然而針無兩頭利，賽馬制亦為騰訊衍生了組織牆的問題，尤其是當騰訊將業務重心開始由 To C 轉向 To B 和 To G 的產業互聯網，問題尤其突出。以騰訊的廣告業務為例，由於當時騰訊的廣告業務散落於 OMG 的廣告部、WXG 的微信廣告及 SNG 的廣點通三個部門，一個部門找來客戶於騰訊落廣告時，客戶需求可能是多樣的，因此一定會牽涉到其他的事業群，但部門之間的執行及溝通都很困難，而且耗時日久。馬化騰於 2018 中國互聯網+數字經濟峰會時就說過類似的問題，他說：「現在要為企業、政府提供服務呢，那對我們來說是一個很大的挑戰。問題是我們的組織架構形態，包括我們內部部門的重組，因為往往是說(合作夥伴)找你們公司合作，你們怎麼一下子來十幾個部門，分頭給我談，說法都是不一樣的。」

組織牆的問題其實不只發生在 To B 的業務上，對 To C 的業務亦產生了嚴重的內耗問題。以做信息流業務為例，騰訊內部有 OMG 的騰訊新聞、天天快報，MIG 的 QQ 瀏覽器，WXG 的看一看，SNG 的 QQ 看點、QQ 空間，各個產品各自混戰但加起來都鬥不過一個今日頭條。

今日頭條實際上是一個依靠大數據演算法的資訊分發平台，是一個沒有小編的推薦引擎，一個靠工程師運營的媒體。今日頭條之所以成功是因為它的大數據演算法非常準確，讀者不斷讀到自己有興趣的內容。今日頭條顛覆了以編輯為主的傳統媒體，甚至比類似 Facebook 的類媒體平台更上一層樓。在 Facebook 裏，用家主要是瀏覽自己關注的帳戶內容，但事實上用家未必就對自己關注的帳戶內容全部都有興趣，可能就只是個別幾條內容打動到用家。然而在今日頭條內，你根本不用關注誰(當然你可以關注)，今日頭條的演算法透過機器學習就已經能夠不斷推送你有興趣的內容給你，因此大受歡迎。

而事實上騰訊正正是中國內地擁有最多用戶數據的互聯網公司，理應最能運用好大數據分析用戶的喜惡，但卻做得不好。市場普遍認為是騰訊存在著數據牆的問題，各個事業群把各自的用戶數據當成是私有財產，藏得很深。用戶數據不打通，自然無法很好運用大數據。

騰訊只做兩個半業務，而其中一個業務就是數字內容，但現在竟然連屬於數字內容的信息流都做不好。賽馬機制是很好的機制令到內部產生競爭、自下而上併發創新。但過份分散力量、部門之間數據不能共用、各自為政，則可能會出現嚴重問題。

重複造輪子 騰訊沒有技術中台

重複造輪子是騰訊內部程式員最常投訴的一件事。重複造輪子一詞多用於軟件開發領域，表示每次開發新的軟件時，都要重新把最基礎的技術再做一次，沒有辦法將已有的技術重用。大量的重複建設，不但浪費時間，更加會消耗程式員資源。

騰訊技術工程事業群總裁盧山不是不知道問題，只是重複造輪子的根源正正是騰訊成功的基石。當年騰訊第一次組織架構重組最重大的改變就是實行了事業部制度，將從前的 M 線及 R 線打通，每個事業部裏面都有服務於自己的研發人員，實際效果是大大加快了產品的開發速度，對日新月異的互聯網世界最為關鍵，但壞處是各個部門自成一體，技術難以共用。

重複造輪子不是騰訊獨有的問題，很多互聯網公司發展到一定程度都會遇到這樣的問題，正如阿里巴巴(9988.HK)。阿里巴巴的淘寶和天貓是兩個獨立部門，擁有兩套類似的業務系統，但卻各自獨立運行。為了解決重複造輪子的問題，阿里巴巴早於 2015 年已經確立了技術中台，把基礎技術、數據等統一規劃，形成大中台，為各業務線提供支援和幫助。

事實上，騰訊聯合創辦人兼前 CTO 張志東 2014 年離職後，於 2016 年便提出過技術中台的建議，可是 2016 年騰訊各項業務增長迅速，一個需要動手術刀的建議被忽略了。而且自張志東離職後，騰訊便一直沒有 CTO，沒有一個可以打通各事業群數據，建立大中台的重量級人物。

股王落寞的一年 變革的契機

正如《騰訊的兩個半業務》裏所討論，騰訊於 3Q 大戰之後，確立了開放策略，帶來了用戶、合作夥伴及騰訊的三贏局面。加上 2011 年微信的誕生，為騰訊取得了搭上移動互聯網的船票，騰訊過上了好一段美滋滋的日子。

騰訊的純利由 2011 年的 102.25 億元人民幣大幅攀升 6 倍至 2017 年的 724.71 億元人民幣，年複合增長率為 35%；同期騰訊的股價由每股 31.22 元爆升了 12 倍至 2017 年底的每股 406 元，年複合增長率為 51%，股王的美譽當之無愧。然而當踏入 2018 年，市場的鐘擺似乎開始向騰訊的不利方向轉移。

遊戲版號停發

相信大家都知道遊戲業務是騰訊的現金奶牛及增長引擎，騰訊能夠不斷擴大其投資版圖就是多得遊戲業務提供源源不斷的現金流。可是於 2017 年 7 月，內地官媒人民網，點名批評騰訊頭部手遊《王者榮耀》不斷釋放負能量、扭曲孩子的價值觀等嚴重指控，令騰訊遊戲蒙上一片烏雲。雖然被官媒大肆抨擊，可是遊戲玩家的熱情並未冷卻，騰訊遊戲繼續增長，未受太大影響。

官媒的批評只是前奏，真正的打擊來自 2018 年 3 月初中國新聞出版廣電總局拆分重組，3 月 29 日宣佈所有遊戲版號的發放全面暫停，且未知暫停期限，等於國內未經其批准的移動遊戲商業化運營無限期停擺。此一版號停發，令到被騰訊寄予厚望的百人戰術競技手遊《絕地求生》不能商業化變現，騰訊的增長前景變得不明朗。

控股股東首度減持

騰訊控股股東 Naspers，在騰訊上市之前從 IDG 及李澤楷手中買入騰訊，過去 17 年從未減持。於 2018 年 3 月 22 日，Naspers 以每股 405 元配售約 1.9 億股股份，佔騰訊已發行股本約 2%，套現逾 769.4 億元。這次是 Naspers 首度沽售騰訊，所以對市場特別震撼。

頭條系崛起

上文提到的今日頭條是字節跳動的其中一款信息流產品。如果說今日頭條令騰訊有點招架不住，那麼字節跳動的另一款明星產品——抖音是完全碾壓騰訊所有的短視頻產品。

抖音短視頻是一款移動短影音應用程式，用戶可錄製 15 秒的短片供人觀賞，目前已經發展至擁有直播、網購及通訊功能。抖音同樣是依靠大數據演算法，準確推薦符合用戶喜愛的短視頻，加上款式多樣的 AI 效果而大受歡迎，現在已經明顯進入愈多用戶，吸引愈多內容創作者，再刺激愈多用戶的正循環階段。

抖音的國際版 Tik Tok 亦大受全球用家歡迎，甚至愈來愈多的美國知名藝人亦有在 Tik Tok 開戶上載短片，抖音在環球的受歡迎程度達到國內企業從未曾企及的高度。

根據 QuestMobile 的數據，騰訊系 App 的總使用時長佔比由 2017 年 6 月的 54.3% 下降至 2018 年 6 月的 47.7%，而頭條系 App 的總使用時長佔比則由 2017 年 6 月的 3.9% 升至 2018 年 6 月的 10.1%，頭條系的產品明顯搶奪了騰訊產品的流量及用戶時間。

股價海嘯級跌幅

2018 年騰訊可謂禍不單行，除了上文討論的種種負面因素外，2018 年更是中美貿易戰的開端，內地經濟增長開始放緩。騰訊股價由最高的每股 476.6 元跌至最低每股 251.4 元，跌幅高達 47.3%，除了 2008 年金融海嘯，騰訊股價未見過這樣的跌幅。

市場普遍擔心的是騰訊高增長不再，而增長動力不足的根本問題是中國由 PC 互聯網時代轉入移動互聯網時代的人口紅利已經消耗殆盡，無論微信或手遊的用戶增量都已經放緩。騰訊現在仍然比較快增長的就是雲、支付及金融業務。因此，很明顯產業互聯網仍然是一片藍海，此板塊必然是騰訊未來收入的著眼點。

騰訊要由 To C 企業轉向 To B 企業，就必需要在組織架構上作出改變。2018 年 9 月，騰訊聯合創辦人張志東在一場騰訊學院的內部分享中，再次提及變革話題。他說：「大型企業的組織變革和中台建設，絕對是一個難題，需要很大的魄力和智慧，找到適合的演進節奏和建設次序，估計也必然會遇到不少的陣痛，如部門短期利益衝突、部門團隊的安全感、經驗不足的損傷等。我想，這裡最關鍵還是兩點，一方面是取決於高層管理團隊的自上而下的決心和意志。另一方面，就是公司的各產品和技術團隊的文化和胸懷。」¹

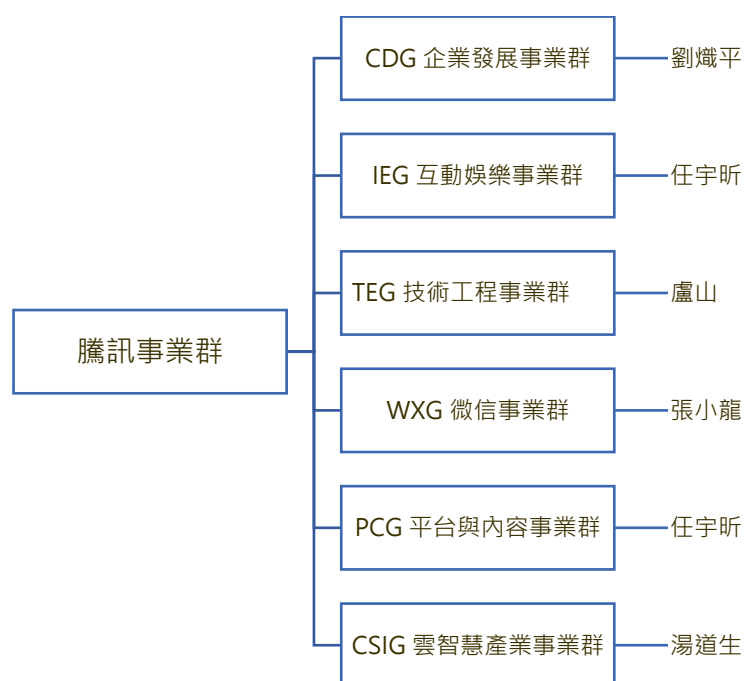
馬化騰不諱言 2018 年是騰訊危機感最大的一年，可是變革最容易令人接受的時候，正是發生危機的時候。

¹ 摘自全天候科技的《誰在殺死騰訊》

紮根消費互聯網 擁抱產業互聯網

騰訊自 1998 年創立以來，幾乎每七年就有一次重大變革。2005 年騰訊的戰略是“一站式在線生活”，為了應對產品項目愈來愈多，發生第一次組織架構重組，實行了事業部制度。2012 年騰訊的戰略是“連接一切”，為迎接移動互聯網，發生第二次組織架構重組，由原來的事業部制升級至事業群制。為了解決積壓已久的問題，以及要由 ToC 企業轉向 ToB 企業，騰訊於 2018 年 9 月 30 日終於啟動了期待已久的第三次組織架構重組，時稱 930 變革，戰略升級為「紮根消費互聯網 擁抱產業互聯網」。

騰訊第三次重大重組後的組織架構圖



新的組織架構由 7 個事業群變為 6 個事業群，保留了原有的 CDG 企業發展事業群、IEG 互動娛樂事業群、TEG 技術工程事業群、WXG 微信事業群，而原有的 SNG 社交網路事業群、MIG 移動互聯網事業群和 OMG 網絡媒體事業群三個事業群被拆分重組，置入新成立的兩個事業群和一條業務線，分別為 PCG 平台與內容事業群、CSIG 雲智慧產業事業群及在 CDG 下成立的 AMS 廣告行銷服務線。

社交加內容 打通組織牆

按照社交平台 and 內容的融合需要，新成立的 PCG 平台與內容事業群，負責騰訊的社交和內容業務的融合發展，主要管理包括 QQ、QQ 空間、應用寶、瀏覽器 etc 流量平台產品的運營與發展，以及騰訊新聞、騰訊視頻、微視、天天快報、企鵝電競、騰訊動漫、騰訊影業與企鵝影視等內容業務的運營與生態建設。

為了促進各部門資源共享，打破各自為政的問題，PCG 建立了騰訊首個的高管合夥人制度，包括 8 位來自不同部門的副總裁及 PCG 總裁任宇昕。在此之前，騰訊對每位副總裁的要求是把自己負責的業務做到最好，是以個人為單位，而高管合夥人制度則是以管理團隊的整體成績作為評價。相應的考核、激勵也進行了調整，大家共同承擔 PCG 的責任。

產品整合方面，以信息流產品為例，騰訊將信息流產品統一整合為“騰訊看點”品牌。原來的 QQ 看點、天天快報和 QQ 瀏覽器、看點小程序等產品團隊，將融合稱看點團隊。“騰訊看點”的文章、圖片、小視頻等數字內容將提供予微信、QQ 及 QQ 瀏覽器三大平台，實現社交加內容結合。另外，為了滿足內容閱讀重度用戶，推出了看點快報、看點視頻兩款獨立 App 和看點直播一款微信小程序。

騰訊今年加碼投資遊戲直播平台虎牙(HUYA)至超過一半股權，另外騰訊亦是另一遊戲直播平台鬥魚(DOYU)的控股股東。市場已經揣測騰訊將會合併虎牙、鬥魚以及自家的企鵝電競。此外，閱文(772.HK)最近宣布管理層重大變動，原閱文管理層退場，騰訊全面介入其日常管理，肯定是希望閱文的豐富 IP 資源能夠與騰訊的內容生態完全融合。

騰訊的媒體內容仍然是其弱項，尤其是視頻業務。短視頻被抖音及快手碾壓，短期內看不到翻身之日；長視頻陷於三強的膠著狀態，IP 的搶購使大家都持續失血，字節跳動的西瓜視頻更在此時加入戰場，盈利恐怕遙遙無期。930 變革的重點之一在於改造媒體內容業務，內容的整合仍會繼續擴大及深化，變革的成果要在較後的時間才能看到。

輸出技術 進軍產業互聯網

面向產業互聯網，新成立的 CSIG 雲與智慧產業事業群，整合之前散落在各大事業群的以 To B 能力為核心的業務，負責公司雲平台和智能產業關聯業務的發展，依托騰訊雲，智慧零售，安全，騰訊地圖，優圖等核心業務，推進雲計算，人工智能等技術與各行各業的融合，為零售，工業，教育，醫療，交通，政務等傳統行業的數字化轉型升級提供行業解決方案。

之前騰訊的架構更多是以產品為中心而構成的，而今次的重組更多是以客戶為中心，CSIG 更是如此。商業客戶的需求是個性化、多樣化的，與 To C 的產品非常不同。因此 CSIG 成立的目的是要把原來不同的團隊組合，為不同行業打造不同的解決方案，打通多個產品去服務客戶。

如果《騰訊的兩個半業務》裏說騰訊為合作夥伴輸出流量及資本兩種能力，現在則再多一種，重組後的騰訊希望能更好地輸出自己積累多年的科技能力，幫助傳統行業數字化轉型。騰訊為了培育自己的科技力量，在全球搜羅頂尖科學家，成立了 AI Lab、Robotics X Lab、科恩、玄武、優圖、量子、音視頻實驗室。此外，CSIG 總裁湯道生於 2020 年 5 月接受《光明日報》訪問時表示，未來五年，騰訊計劃投資 5,000 億元人民幣用於新基建佈局，重點投入雲計算、人工智能、區塊鏈、服務器、大型數據中心、超算中心、物聯網操作系統、5G 網絡、音視頻通信、網絡安全、量子計算等方面的技術研究。騰訊 2019 年度的盈利是 933 億元人民

幣，五年投資 5,000 億元人民幣，換句話說幾乎每年的利潤都拿去投資新基建，騰訊對產業互聯網的重視不言而喻。

由於中國傳統行業效率較低，產業互聯網仍然是一個增量市場，潛力巨大，然而競爭也大，各頭部互聯網企業正在鬥快搶奪市場佔有率，此業務的中短期都仍是投資期。

AMS 廣告營銷服務線

騰訊廣告之前分開為兩個部門，分別為 OMG 的廣告銷售線和廣告平台部與 CDG 的社交與效果廣告部，但出現了上文提到部門之間溝通成本的問題。重組後將前面兩個部門合併為一個平台，在 CDG 下成立 AMS 廣告營銷服務線。

騰訊廣告統一為一個部門後，可以融合騰訊的社交，視頻，資訊和其他豐富媒體資源，例如有很強 IP 的騰訊視頻，社交導向的 QQ 和微信平台，還有其他數字內容。騰訊廣告可以更好地去利用不同的場景，更完整更全面地融合數據洞察能力，為廣告客戶創造價值。

騰訊特色的技術中台 開源協同

由 TEG 總裁盧山和 CSIG 總裁湯道生兩名騰訊總辦成員帶領，與幾大事業群的技術負責人一起成立的技術委員會，會通過內部分佈式開源協同，打造技術中台等一系列措施，促成更多協作與創新，提高公司的技術資源利用效率。騰訊也將持續投資於未來前沿基礎科學，繼續加大對 AI 實驗室，機器人實驗室和量子實驗室的投入。

這次騰訊將開源協同提升到戰略層次，就是要減少上文提到的“重複造輪子”，由技術委員會帶領由上而下去打破各事業群之間的技术壁壘。之前程式員開發的代碼只有在部門內可見，其他人都看不到，現在騰訊要造標準化代碼，全體開發人員共享。

騰訊還是那個騰訊

騰訊今年 5 月公布了令人滿意的首季業績，微信及 WeChat 的合併月活躍賬戶數突破 12 億人，網絡遊戲業務錄得強勁增長，金融科技及企業服務業務及網絡廣告業務都較預期好。市場對騰訊又變得樂觀了。

騰訊的主要收入來源其實不斷在變，由最初的移動及電信增值服務，變為互聯網增值服務，再到現今的網絡遊戲業務，未來可能是金融科技及企業服務，但不變的是這些業務都是成長於騰訊強大的即時通訊及社交平台 QQ 及後來的微信，只要這片肥沃的土壤沒有變得枯竭或被人搶奪，不同的業務自然可以在這片土壤滋長，有成長得比較好的，有比較不好的，但重要的是這片土壤。

騰訊在中國即時通訊及社交平台的地位目前來說幾乎不可撼動，而且還在不斷強化。唯一可以想像**騰訊**有機會失去這個地位的時刻，是類似由以往 PC 互聯網時代遷移至移動互聯網時代這樣巨大的變革，但目前還未看到，就算發生這樣巨大的變革，**騰訊**依然是最大概率捉緊變革機會的那個。

930 變革，**騰訊**期望解決一些固有的問題，聚焦力量於產業互聯網，變革還會持續深化，成果仍有待看見。**騰訊**還是那個**騰訊**，以 QQ 及微信的土壤，孕育著遊戲、社交網絡增值服務、金融科技及企業服務、網絡廣告及其他收入，再以它龐大的流量及資本，通過投資有機地聯繫了市場上各個領域的領導者，而獲得了高額投資回報。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk

