

# 基于哈佛分析框架的轻资产公司财务分析

## ——以腾讯为例

刘思文

广西财经学院, 广西 南宁  
Email: 1044539925@qq.com

收稿日期: 2021年5月30日; 录用日期: 2021年6月30日; 发布日期: 2021年7月7日

---

### 摘要

互联网行业以其自身的特点成为典型的轻资产行业。本文以腾讯为例基于哈佛分析框架, 与其竞争公司网易进行对比, 分析在轻资产模式下企业的财务状况, 从战略与财务的视角指出腾讯的问题并提出改进措施, 为腾讯及轻资产的改进提供理论和实践上的借鉴。

### 关键词

轻资产, 哈佛分析框架, 财务分析, 腾讯

---

# Financial Analysis of Light Asset Company Based on Harvard Analysis Framework

## —Taking Tencent as an Example

Siwen Liu

Guangxi Institute of Finance and Economics, Nanning Guangxi  
Email: 1044539925@qq.com

Received: May 30<sup>th</sup>, 2021; accepted: Jun. 30<sup>th</sup>, 2021; published: Jul. 7<sup>th</sup>, 2021

---

### Abstract

Internet industry has become a typical asset light industry with its own characteristics. This paper takes Tencent as an example, based on the Harvard analysis framework, compares it with its competitive company Netease, analyzes the financial situation of the enterprise under the asset light mode, points out the problems of Tencent from the perspective of strategy and finance, and

puts forward improvement measures, so as to provide theoretical and practical reference for the improvement of Tencent and asset light.

## Keywords

Light Assets, Harvard Analytical Framework, Financial Analysis, Tencent

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

在大数据时代下, 人们的生活方式发生了很大的变化, 涌现了很多互联网企业, 比如阿里巴巴、京东、抖音等。这类企业都具有轻资产的特性: 库存及固定资产需求量低、科研优势大及品牌价值高等, 是轻资产模式企业的典型。但以往的研究主要集中于重资产企业的转型, 关于互联网行业中轻资产企业财务分析方面的研究少之又少。因此, 运用哈佛框架从战略角度分析互联网产业的轻资产特征和财务状况具有重要的理论意义, 填补了以往研究的空白。

本文以腾讯为例进行轻资产模式财务分析, 与网易进行对比, 使腾讯能够更全面地认识到自身的不足, 也可以对其他互联网企业起到借鉴作用, 促进轻资产模式的进一步完善。哈佛大学的 K. G. Palepu、P. M. Healy 和 V. L. Bernard 三位学者提出了融战略分析和财务报表分析于一体的“哈佛分析框架”, 主要包括战略分析、会计分析、财务分析、前景分析四个方面。哈佛分析体系以战略分析为出发点, 为后续会计分析和财务分析打下基础。会计分析主要判断报表是否反映了公司实际经营情况。财务分析是传统的基于财务报表数字的分析, 进一步说明公司的营运现状, 最终着眼于对公司未来发展的前景分析, 帮助企业调整发展战略。哈佛分析框架将定性分析与定量分析结合起来, 突破传统财务分析体系只注重财务数据和财务指标的局限, 进一步完善了财务报表分析的框架[1]。

## 2. 腾讯公司案例介绍

### 2.1. 腾讯公司概况

腾讯于 1998 年在深圳成立, 2012 年以后, 随着移动互联网的迅速发展, 腾讯不断扩展业务范围, 使之成为家喻户晓的互联网行业巨头。此外, 腾讯的业务模式在 20 余年中经历了三个阶段, 从最初的推出网络即时通信平台到展开网络多元化业务, 再到以核心业务为主, 深化多领域业务合作。其经营模式针对客户需求不断深化调整业务重心, 在轻资产模式下促进多元化、可持续性发展。

### 2.2. 腾讯公司轻资产模式特征分析

#### 2.2.1. 轻资产程度高

腾讯的固定资产、在建工程、存货等重资产占总资产的比例逐年下滑, 反映出腾讯并不依靠传统的固定资产投入、生产产品、销售再投资的模式运营, 而是主要通过增加研发投入, 搭建消费平台, 同时开发线上产品和提供增值服务等使用灵活、形态较“轻”的轻资产运营, 符合轻资产运营模式的特征。

#### 2.2.2. 重视轻资产运营, 业务收益高

目前, 腾讯的业务收入主要来源于三大渠道: 1) 增值服务; 2) 网络广告; 3) 其他(含金融科技服务、

电视剧制作等等), 这些都属于经济附加值高的轻资产业务。从 2019 年腾讯发布的年度财务报表来看, 2019 年腾讯的总收入为 3772.89 亿元; 其中, 增值服务收入 1999.91 亿元, 网络广告收入为 683.77 亿元, 收益极其可观。在腾讯收入构成中, 增值服务收入始终占据主导地位, 这源于腾讯推出的网络游戏所带来的巨额回报使其实现了大幅增长。

### 2.2.3. 存货占比小, 营销费用高

腾讯的存货占资产总额比重极小[2], 其原因主要是腾讯将其非核心业务如产品制造分包给下游制造企业, 减少固定资本投入, 使得资金利用效率得以提高。此外, 腾讯属于互联网行业, 故其提供的商品大多为虚拟产品和服务, 如网络视频、网络广告、游戏道具, 自制电视剧版权、NBA 等体育赛事转播及会员运营服务等, 营销推广难度更大, 营销需求也更大, 腾讯需要迅速占领市场先机, 拓宽营销渠道, 打开消费市场, 搭建品牌优势以获取高额回报。

## 3. 战略分析

腾讯 QQ 作为即时通讯的先行者, 经过多年发展积累了大量用户, 因此可以发展以用户群为基础的互联网增值业务, 比如 QQ 游戏等, 多项优势业务的整合有利于腾讯的跨领域发展, 继而进军网络购物、邮件、网络电视等, 协同效应愈加明显。腾讯采取多元化竞争策略, 开展新业务来扩大产品种类或服务门类, 增加企业的产量和销量, 扩大规模, 提高盈利水平。但腾讯多以产品模仿的形式, 容易引起消费者和竞争者的不满, 不利于形成品牌优势。本文对腾讯进行 PEST 分析和 SWOT 分析(见表 1), 从宏观上来确定环境因素对企业发展战略管理过程的影响, 腾讯在在面临着巨大机遇的同时, 因在创新、技术等方面的不足, 企业也面临着挑战。

Table 1. Strategic analysis

表 1. 战略分析

PEST 分析	政治环境	国家发布了《全国人大常委会关于互联网安全的决定》和《互联网新闻信息服务管理规定》等, 对互联网环境进行规范。腾讯必须严格要求和规范自身服务, 提高安全意识, 促进社会和谐健康发展
	经济环境	我国倡导发展以低能耗、低污染、低排放为基础的经济模式, 腾讯公司的网络即时通讯软件 QQ 和微信可以帮助用户更快捷、更方便地传达信息, 提高无纸化办公的效率
	技术环境	电子信息技术发展迅速, 第三方支付平台盛行, 腾讯 2005 年推出在线支付平台财付通, 进军电子支付行业。网络传输及大型服务器的开发, 为网络游戏的产生提供了硬件支持。单机游戏的技术积累和网络技术为网络游戏的开发奠定了基础
	社会文化环境	随着生活水平的提高, 网吧、宽带的普及, 人们越来越追求新鲜的娱乐方式, 尤其是年轻人把网络游戏当作一种社交方式, 这在一定程度上刺激了网络游戏的发展。网络地海量信息和即时性, 使网民获得了空前丰富地文化内容和消费机遇, 有利于文化的普及和新观念的传播
SWOT 分析	内部优势分析	腾讯成立至今成为了通讯软件领域的霸主, 研究开发的网络社交软件 QQ 和微信积累了大量的用户, 用户群体包括了各个年龄段, 对其他业务的发展具有带动作用, 尤其是网络游戏, 与可口可乐等知名品牌结合的营销活动很好地提高了知名度
	内部劣势分析	腾讯的自主研发及创新能力有待提高, 其软件有很多模仿之处, 老产品一成不变。并且腾讯软件在使用过程中缺乏对垃圾信息的管理, 账号安全也有待提高
	外部机会分析	首先, 中国 IT 行业不断发展壮大, 网络技术的发展为腾讯提供了技术支持, 尤其是网络游戏。其次, 中国网民急速增加, QQ 和微信用户群体大, 为腾讯的其他业务带来了巨大的潜在客户和潜在消费能力
	外部威胁分析	腾讯在即时通讯方面“一家独大”, 竞争压力小。在网络游戏方面, 腾讯在产品开发上主要模仿借鉴其他游戏, 产品差异化程度低, 网游行业进入障碍不大, 使得越来越多的企业进军网游行业分割市场份额, 导致企业之间竞争越来越激烈

## 4. 会计分析

腾讯的收入中增值服务收入比例最大，大部分增值服务收入来自网络游戏，主要为游戏内虚伪道具销售收入，收入在相关虚拟道具的估计使用年限内确认，用户偏好发生改变、产品更新换代速度变快等情况的发生会导致收入确认不准确。但腾讯有收入的定期检查制度，对不符合预期的相关产品会重新进行收入确认政策的调整以确保收入确认的客观性，并且注册会计师进行年审时未发现异常，由此可以判定，腾讯的会计政策能够真实反映企业的收入情况。总体上，公司会计基本反映了经营现实，且财务数据完整、准确，具有纵向和横向可比性。

## 5. 财务分析

### 5.1. 偿债能力分析

见表 2，流动比率和速动比率越高，说明企业资产的变现能力越强，短期偿债能力越强，反之则弱。流动比率在近四年内呈下降趋势，说明流动性和短期偿债能力减弱。因为腾讯为轻资产模式，存货少，所以速动比率和流动比率非常相似。其中，在 2017 年和 2019 年流动比率高于速动比率，是因为这两年出现少量存货。与同行业的网易相比比率较低，在短期偿债方面面临着一定的风险。资产负债率在近五年内呈下降趋势，虽然负债与资产总额均有增长，但是负债的增长速度低于资产的增长速度。与网易相比，资产负债率较高。综上所述，腾讯面临着偿债风险[3]。

**Table 2.** Solvency analysis

**表 2.** 偿债能力分析

	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	网易 2019 年
速动比率	1.05	1.07	1.17	1.47	2.21
流动比率	1.06	1.07	1.18	1.47	2.23
资产负债率(%)	48.76%	50.77%	50.04%	52.96%	34.86%

数据由作者对公司年报整理所得。

### 5.2. 盈利能力分析

见表 3，腾讯的营业净利率呈下降趋势，2017 年的增长是因为净利润同比增长 74.85%，超过营业收入 56.48% 的增长速度。与网易相比，腾讯的营销费用较多，导致营业净利率较低。总资产净利率从 2018 年开始下降，2018 年总资产同比增长 30.44%，而净利润仅增长了 10.37%，总资产的增长并没有很好地带动盈利能力的提高，不利于企业的长期发展。并且比率低于网易，优势不明显。权益净利率呈波动下降趋势，且低于网易，说明企业自有投资的经济效益不好，投资风险高于其竞争对手网易。

**Table 3.** Profitability analysis

**表 3.** 盈利能力分析

	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	网易 2019 年
营业净利率	25.42%	25.58%	30.48%	27.28%	36.18%
总资产净利率	10.05%	11.05%	13.07%	10.47%	21.33%
权益净利率	19.62%	22.45%	26.15%	22.25%	29.34%

数据由作者对公司年报整理所得。

### 5.3. 营运能力分析

见表 4，腾讯的应收账款周转率呈下降趋势，说明企业平均收账期越来越长，发生坏账的风险越来越大，与网易的差距也逐渐变大。总资产周转率 2019 年略有下降，总资产增长 31.85%，营业收入增长 20.66%，其中的差距拉低了总资产周转率。销售现金比率从 2016 年起呈下降趋势，总体高于网易，表明企业的收入质量有所下降，资金利用效果越来越差，但与网易相比，优势明显。

**Table 4.** Operational capability analysis

**表 4.** 营运能力分析

	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	网易 2019 年
应收账款周转率	10.53	11.00	14.37	14.97	14.21
总资产周转率	0.40	0.43	0.43	0.38	0.53
销售现金比率	0.39	0.45	0.56	0.57	0.29

数据由作者对公司年报整理所得。

## 6. 前景分析

腾讯游戏储备丰富，王牌游戏将为游戏业务带来稳定增长。受益于微信生态商业化步伐加速及交易生态建设，微信支付场景逐渐丰富，渗透率不断提升，金融科技业务有望在监管框架下获得健康增长。此外，随着“小程序 + 公众号 + 朋友圈 + 视频号”四位一体的微信私域生态工具不断完善，尤其是视频号及直播带来全新的用户体验和功能增量，网络广告业务等有望打开新增长空间。另一方面，电子信息技术的进步和 IT 行业的快速发展使互联网行业成为最热门的行业之一，再加上国家对“互联网+”的扶持，未来会涌现更多的互联网公司，竞争会越来越激烈，腾讯虽然在即时通讯上独占鳌头，其推出的网游也快速占领市场，但是腾讯必须重视自身的问题，不断改革创新，对产品持续进行优化，提高企业管理能力，才能保住优势。同时也会面临着互联网行业监管、市场竞争加剧、云计算发展不及预期、海外业务受到国际政治影响等风险。

## 7. 腾讯存在的问题及应对措施

从财务角度，腾讯的多元化策略使得营业成本增长过快，而多元化的产品带来了较低的用户体验，使营业收入的增长率低于营业成本的增长率，降低了盈利能力。同时为了满足多元化的战略，企业不断投资，导致总资产增长过快，部分资产营收能力不强，总资产周转率不断下降。腾讯近年来利用优质的广告资源赚取广告收入，随之应收广告商款项日渐增加，此外利用平台优势吸引第三方开发商，使应收第三方开发商款项增加，导致应收账款周转率下降。

从非财务角度，腾讯在开发产品时主要是模仿其他产品，缺乏创新性[4]，难以形成独具自身特色的竞争优势。另外，科技发展日新月异，但腾讯产品的技术含量低，若腾讯不能尽快在技术方面改革升级，将会落后于时代的发展，无法满足客户的需求，面临重大打击。

QQ 作为国内最大即时通信软件，已达到顶峰，用户增长率不断下降，若不能根据用户的需求推出新的产品将会导致用户流失。所以利用自身的海量用户推动多元化战略的实施是未来主要的战略方向，另外需要辅以差异化战略[5]。

加强自主研发能力，提高创新能力和产品差异化，对于老产品应当不断更新功能，新产品的开发不能过度依赖外来产品，内部团队应培养自主创新意识，形成自己的品牌竞争优势。自主研发能力的提升也可以减少代理成本，再借助多年来积累的海量用户，以较低的成本抢占市场，提高获利能力。



腾讯还可以利用自身的技术、平台优势扶持有潜力的小型企业成长，双方达成友好合作，实现资源共享，以有限的资源发展各自的专长[6]，以此来降低企业的资本投入，抑制资产的高速增长，改善总资产周转率，又可以使企业双方产生一体化协同效应，创造大于各自独立价值之和的新增价值。

## 8. 结论

本文基于哈佛分析框架对腾讯的轻资产特征、战略和财务进行分析，指出腾讯在轻资产运营下发展的不足，并提出改进建议，为其他互联网轻资产企业提供一种财务分析的思路和框架，进而促进轻资产模式的改善和整个行业的发展。从战略层面，本文通过 PEST、SWOT 两种方法分析了腾讯的内外部环境，认为企业应继续采取多元化战略，创造更多用户需求，自主研发出更多符合用户需求的产品，提高产品差异化，形成自己的核心竞争力，同时还能提高盈利能力。从财务层面，腾讯面临着一定程度的偿债风险，盈利能力也有所下降，企业应加强应收账款的管理，降低发生坏账的风险，进行科学投资，避免总资产增长过快导致总资产周转率降低，可以通过与业内其他企业达成资源共享，节省资本支出，提高资产周转率，此举还可以促进业内融合，促进互联网行业的健康发展。

## 参考文献

- [1] 陈明伟. 基于哈佛分析框架下的企业财务分析[J]. 财会学习, 2020(8): 66+68.
- [2] 肖凤. 轻资产运营模式研究——以腾讯公司为例[J]. 纳税, 2018, 12(26): 136-137.
- [3] 蒋欢. 互联网技术公司财务报表分析——以网易公司为例[J]. 行政事业资产与财务, 2018(3): 76-78.
- [4] 马甜甜, 司璐, 葛晶晶, 赵云云, 过重阳. 基于财务分析视角下探究互联网企业发展瓶颈问题[J]. 中国乡镇企业会计, 2018(3): 226-227.
- [5] 吴昊天. 腾讯公司的经营战略分析[J]. 现代商业, 2018(2): 153-154.
- [6] 张艳. 基于轻资产运营方式的企业价值提升策略[J]. 财会通讯, 2017(12): 82-85.