

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 腾讯公司轻资产运营模式下的
财务绩效研究

研究生姓名: 金千莉

指导教师姓名、职称: 董成 教授 刘筱萌 研究员

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 金子莉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李斌 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 李斌 签字日期： 2021.6.12

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 金子莉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李斌 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 李斌 签字日期： 2021.6.12

Research on Tencent's Financial Performance under the Asset-light Operation Model

Candidate : Jin Qianli

Supervisor: Dong Cheng LiuXiaomeng

摘 要

随着经济的快速发展,行业间的竞争日趋激烈,选择适用的运营模式对企业的持续发展十分重要。在企业运营过程中,有效整合内外部资源,充分发挥轻资产的杠杆作用,被称为轻资产运营模式,轻资产运营模式自麦肯锡公司提出后得到了各个行业的高度关注。互联网行业近年来的发展速度飞快,在我国已然成为经济发展的主导行业,互联网企业拥有较强的研发能力,凭借丰富的客户资源与较好的品牌影响力作为企业的核心资源,形成核心竞争优势,这使得互联网企业在运营模式上带有轻资产的特征。轻资产运营模式就是用较“轻”的投入来获取较高的收益,通过对腾讯公司轻资产运营模式的分析,可以总结出腾讯公司在行业中快速发展的优势以及如何利用轻资产资源形成核心竞争力,进而帮助企业获得更高的收益。

伴随着互联网的普及,腾讯以客户资源与品牌影响力作为核心竞争力快速发展起来,形成了腾讯独特的轻资产运营模式。本文将具有轻资产特征的腾讯公司作为研究对象,从价值链理论、核心竞争力理论等理论基础出发,从腾讯公司的用户、品牌、研发等角度具体分析了腾讯公司轻资产运营模式的运营现状,然后本文对腾讯展开了具体的财务绩效分析,从企业的偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力四个方面,结合流动比率、资产负债率、总资产周转率、净利率与总资产增长率等财务绩效指标和杜邦分析法对其财务绩效进行分析与评价,得出腾讯公司的轻资产运营模式为企业形成了资源优势,提升了企业的财务绩效,使企业得到更好的发展。最后总结经验,以为为同行业其他企业改善运营状况提供参考与借鉴。

关键词: 轻资产运营 腾讯公司 微笑曲线理论 核心竞争力理论 财务绩效

Abstract

With the rapid economic development, competition among industries has become increasingly fierce. Choosing an appropriate operating model is very important for the sustainable development of an enterprise. In the process of corporate operations, the effective integration of internal and external resources and the full use of asset-light leverage are known as the asset-light operating model. The asset-light operating model has attracted great attention from various industries since it was proposed by McKinsey & Company. The Internet industry has developed rapidly in recent years. It has become a leading industry in my country's economic development. Internet companies have strong R&D capabilities and rely on rich customer resources and good brand influence as their core resources to form core competition. Advantages, which makes Internet companies have the characteristics of light assets in their operating models. The asset-light operation model is to use lighter investment to obtain higher returns. Through the analysis of Tencent's asset-light operation model, we can summarize the advantages of Tencent's rapid development in the industry and how to use asset-light resources to form the core Competitiveness, which in turn helps companies obtain higher returns.

With the popularization of the Internet, Tencent has developed rapidly with customer resources and brand influence as its core competitiveness, forming Tencent's unique asset-light operation model. This article takes Tencent with light asset characteristics as the research object, starting from the theoretical basis of value chain theory and core competitiveness theory, and analyzing the operating status of Tencent's asset light operation model from the perspectives of Tencent's users, brand, and research and development. , And then the article conducts a specific analysis of Tencent's financial performance, combining current ratio, debt-to-asset ratio, total asset turnover ratio, net interest rate and total asset growth from four aspects of the company's solvency, operating capacity, profitability, and development capacity. Analysis and evaluation of financial performance indicators such as financial

performance indicators and DuPont analysis method show that Tencent's asset-light operation model has formed a resource advantage for the company, improved the company's financial performance, and enabled the company to achieve better development. Finally, the experience is summarized in order to provide reference and reference for other companies in the same industry to improve their operating conditions.

Keywords: Asset-light operation; Tencent company; Core-competitiveness theory; Financial Performance; Smile-curve theory

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的与研究意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 文献综述.....	3
1.3.1 轻资产运营模式研究现状.....	3
1.3.2 财务绩效分析研究现状.....	4
1.3.3 轻资产运营模式下的财务绩效研究现状.....	6
1.3.4 文献述评.....	7
1.4 研究内容、研究框架及研究方法.....	8
1.4.1 主要内容.....	8
1.4.2 研究框架.....	9
1.4.3 研究方法.....	10
2 轻资产运营模式与财务绩效评价的相关概述及理论基础	11
2.1 相关概述.....	11
2.1.1 轻资产运营模式.....	11
2.1.2 财务绩效评价.....	12
2.2 理论基础.....	13
2.2.1 分工理论.....	13
2.2.2 价值链理论.....	13
2.2.3 微笑曲线理论.....	14
2.2.4 核心竞争力理论.....	15
3 腾讯公司轻资产运营模式分析	16
3.1 行业背景.....	16
3.1.1 行业概述.....	16

3.1.2 行业特征.....	16
3.2 腾讯公司基本概况.....	17
3.3 腾讯公司轻资产运营模式特征.....	18
3.3.1 用户资源丰富.....	18
3.3.2 品牌文化优势.....	19
3.3.3 专业的研发团队.....	20
3.3.4 与多元化实体企业开展合作.....	21
3.3.5 开放一体化平台的建设.....	22
3.4 腾讯公司轻资产运营模式的财务特征.....	22
4 腾讯公司轻资产运营的财务绩效分析	27
4.1 财务指标分析.....	27
4.1.1 偿债能力分析.....	27
4.1.2 营运能力分析.....	29
4.1.3 盈利能力分析.....	31
4.1.4 发展能力分析.....	35
4.2 杜邦分析.....	37
4.3 财务绩效总体评价.....	41
5 结论与启示	42
5.1 研究结论.....	42
5.2 对同行业其他企业的启示.....	43
参考文献	45
后 记	49

1 绪论

1.1 研究背景

轻资产运营模式最早由麦肯锡提出，其最大的特点是利用有限的资源，优化配置，降低企业的资金投入，降低对固定资产等的投入与商品的库存，更多的依靠品牌以及研发等无形资产，将企业的核心放到微笑曲线两端的研发与营销上，借助企业的核心资产，来获得尽可能大的盈利，随着互联网技术的发展，我国互联网行业迈入了新阶段，这一阶段互联网企业之间的竞争日趋激烈，推动着技术的更新迭代，越来越多传统企业面临着被高新技术行业取代的威胁，在这样的经济大环境下，企业需要结合自身特点，采用适应当前市场发展的运营模式。传统的重资产运营模式已经不能满足许多企业的发展需要，而逐渐把资金投入到“研究开发”、“品牌服务”等运营环节，转变为轻资产运营模式。

互联网企业于 20 世纪 90 年代在中国兴起，经历了 20 多年的发展，已经成为社会运行的重要支柱。互联网企业是典型的轻资产企业，与传统企业不同，互联网企业拥有其自身的品牌价值与客户资源等优质的无形资产，利用其核心价值与丰富的管理经验实现企业的盈利，由于轻资产运营模式对经营场地、固定资产等基础设施的需求相对较少，在很大程度上为企业节省了成本。目前，互联网企业凭借轻资产运营模式迅猛发展，在社会经济生活中发挥着越来越重要的作用。

腾讯公司作为我国互联网行业的代表性企业，依靠其用户资源、品牌影响力等轻资产形成核心竞争优势，具有典型的轻资产运营模式特征，在社交领域及即时通讯有着几近垄断的地位，根据中国信通院互联网团队发布的排名情况来看，腾讯公司在 2020 年第三季度以市值 43079.6 亿元，在我国互联网行业中排名第二，仅次于阿里巴巴。自成立至今，腾讯公司抓住了互联网不断普及的趋势，形成了其独有的以用户为核心的轻资产运营模式。本文结合财务绩效评价，具体从腾讯凭借其轻资产形成的核心竞争力出发，对腾讯公司的轻资产运营模式展开分析，由于在迅猛发展的互联网行业中，腾讯能够持续保持竞争力成为行业中的领先企业，所以本文选取腾讯作为案例公司具有典型性特征，能够为为互联网行业中其他企业更好的运用轻资产运营模式来提高财务绩效提供有力的支持。

1.2 研究目的与研究意义

1.2.1 研究目的

轻资产运营模式能够适应日趋激烈的市场竞争，整合企业优势资源，将有限的资源投入到经济附加值高的环节，提升企业的财务绩效。本文的研究对象是互联网行业的龙头企业腾讯公司。本文从互联网行业的发展现状入手，在剖析腾讯公司轻资产运营模式的基础上，将腾讯公司近五年的基本财务数据进行计算整理，得出一系列财务绩效指标，结合财务绩效分析方法，对其轻资产运营模式下的经营成果综合评价，由于腾讯公司自身的轻资产运营也不是一蹴而就的，需要在实施中不断改进，本文对腾讯轻资产运营模式现状进行了分析与经验总结，可以丰富互联网企业轻资产运营模式的相关理论，在实践方面也可以为其他企业提供一定的经验借鉴，为互联网企业的发展带来新的启示，提高互联网企业的财务绩效水平。

1.2.2 研究意义

理论意义：轻资产运营模式的发展主要体现在两个方面，一种是传统重资产企业顺应经济的发展，逐渐转向轻资产运营模式，另一种是以互联网企业为代表的轻资产企业，对固定资产等基础设施需求较少，利用对企业自身的品牌、研发等资源的整合，使企业实现更好的经营成果。通过对文献进行总结发现，学者们对于轻资产运营模式与财务绩效都展开了大量研究，并且研究结果表明企业的财务绩效水平与轻资产运营模式的开展是呈现正相关关系的。但具体来看，许多学者对于由重资产向轻资产运营模式转换的传统制造企业研究较多，近年来，我国互联网行业快速发展，已然成为推动我国经济增长的重要支柱产业，本文以腾讯公司为研究对象，依据目前企业财务绩效评价的相关理论和方法，结合我国互联网企业轻资产的特点，对其财务绩效进行评价，理论上能丰富关于互联网企业轻资产运营模式的研究内容，为轻资产运营模式的进一步发展提供理论支持。

现实意义：腾讯公司作为典型的轻资产企业，在行业发展中具有重要地位，通过二十多年的发展成长为行业的代表性企业，腾讯的规模在我国互联网行业中居于近乎垄断的地位，由于整个行业都在一定程度上具有轻资产的特征，通过对具有代表性特征的腾讯公司进行轻资产与财务绩效的深入研究，有助于总结出腾讯公司轻资产运营模式长期

以来成功运用的经验，进而能够为同行业其他企业的发展提供参考经验，从企业自身角度来看，成功的经验借鉴能够为企业带来更高的经营效益，从行业角度出发，企业的发展能够促进行业的蓬勃发展。本文的研究为互联网行业中其他企业能更好的运用轻资产运营模式来提高财务绩效提供了有力的支持。

1.3 文献综述

1.3.1 轻资产运营模式研究现状

(1) 国外研究现状

轻资产运营模式最早起源于国外，由知名管理咨询公司——麦肯锡提出，是指通过将生产加工、物流运输等劳动密集型环节外包出去，将企业有限的资源投放在经济附加值高的环节，从而增强企业的核心竞争力。Applegate（1996）认为，通过将经济附加值比较低的环节通过外包形式剥离企业，将中间环节进行缩减，因而企业能够将重要资源控制在经济附加值高的核心环节，使得企业对资源进行有效利用，这便是企业对轻资产运营模式的基本应用。Camarina（1998）从价值链理论出发，指出企业运用轻资产运营模式，应在企业擅长的业务部分注入更多的资源与精力，将非核心业务外包出去，有效整合企业内外部资源，充分利用其经济价值，进而可以对市场的变化做出迅速反应。Thomas（2006）指出，在轻资产运营模式下，企业通常选择将非核心业务外包给下级销售商，通过外包不仅可以降低企业的生产成本，还能够进一步扩大企业的销售份额。Fen May Liou 等学者（2008）从客户资源、固定资产等角度出发构建理论体系，通过进一步研究表明企业运用轻资产运营模式能够实现更好的资源配置，对企业的核心竞争能力有所提高。Aaron Huff（2010）指出，正是因为尝试运用了轻资产运营模式，在经济萧条的大环境下，TTS 企业能够比其他公司更加合理的配置资源，从而获得了更好的发展机遇。Surdu（2011）表明，企业要成功实现轻资产转型的必要条件就是企业将所能利用的资源最大限度的分配到经济附加值较高的环节，企业在运营过程中有效利用轻资产的杠杆效应创造出更高的核心价值，企业拥有的重资产资源与轻资产资源表现出来的特征不同，对具体案例分析得出，企业可以通过细化某项轻资产作为核心资产，发挥出更大价值，从而达到为企业创造更多效益的目的。Jayoung（2014）认为，企业的资产结构不再是以重资产为主，在整个轻资产模式实施过程中，企业将自身的核心资源投放到具

有更高经济附加值的产品环节上，由于这些环节主要依靠的是企业较轻的无形资产，所以固定资产、存货等所占比重就会降低，轻资产运营模式为企业实现更好的经营效益带来驱动作用。

（2）国内研究现状

基于国外学者的研究，我国学者也对轻资产运营模式展开了更深入的研究。孙黎（2003）认为，企业运营过程中所能利用的内外部资源都是有限的，在这样的前提下企业要实现更高的盈利就应该充分发挥资源的价值，以较轻的资源作为企业核心竞争力，发挥杠杆作用，以较少的投入获得较高的收益。施振荣先生（2005）提出“微笑曲线”理论，他认为将企业的产业链可以形象的表示在一条中间下凹的曲线中，曲线的中间部分对应产业链中间部分，一般来讲经济附加值都比较低，而曲线两端较高的部分对应的就是经济附加值较高的环节，通过将制造环节外包出去可以有效增加企业的经济效益。“微笑曲线”形象地阐释了轻资产运营模式的特征。吕爽（2010）通过研究，总结出轻资产运营模式具有资产投入较少、资产质量较精、规模相应较小且资产相对较轻的特征，进一步还得出轻资产运营模式具有积极影响，对于投资的减少、效益的提高、核心能力的强化、风险的降低等方面都可以产生有利影响。张艳等学者（2017）指出，轻资产运营模式优化了企业的资产结构，能够更有效地利用资金为企业创造更多的收益，通过轻资产运营模式为企业的发展产生了好的影响。张学斌（2018）从如何推动企业价值出发，指出轻资产运营模式在企业中的运用已经较为普遍，随着经济的飞速发展，企业应当考虑如何恰当地利用轻资产推动企业的发展来实现更高的价值。轻资产运营模式主要通过研发能力和营销能力影响企业创造价值（周泽将，邹冰清，李鼎，2020），轻资产运营模式与传统模式表现出的运营特征具有显著的不同，轻资产运营模式将重心放在经济附加值较高的环节，一般在微笑曲线两端，例如研发环节与销售环节，可以通过较轻的资产为企业带来收益（毕艳杰，陈佩，2019）。关璐宁（2020）通过对具有代表性的轻资产案例公司展开了深入分析与了解，指出企业自身较高的研发与技术水平都能够为企业带来更好的收益，轻资产运营模式还具有销售费用较高的特点，这是由于企业在运营过程中一般将资源都集中在上下游经济附加值较高的环节。

1.3.2 财务绩效分析研究现状

基于所有权和经营权分离的特点，财务绩效分析对于企业的发展具有重要意义。

（1）国外研究现状

Alexander Wall (1928) 提出用沃尔评分法分析评价企业的经营业绩。通过将选用的多个比率与确定的比率相乘, 计算出企业的综合绩效值, 经过与其他企业的比较可以对企业的经营绩效有有一定的评价标准。杜邦分析法的核心指标是权益净利率, 可以分解为几个不同指标的乘积, 将不同指标分别进行分析可以发现影响净资产收益率的主要因素, 用以对企业的财务绩效进行综合分析, 进而可以了解该企业的基本运营状态和综合绩效, 被许多企业所采用, 通过进一步剖析可以为企业的发展提供建议, 这是一种对企业财务绩效进行综合分析的方法。美国著名学者 Robert S Kaplan 和 David P Norton (1992) 提出, 平衡记分卡是一种以企业战略管理为核心, 具有网络式特征的绩效评价系统, 并对其基本原理和功能进行阐释, 一经推出, 就受到商业界许多人的关注。Brad Tuttle (2014) 在企业的运营中使用了财务绩效评价体系, 以欧洲的一部分企业作为案例企业, 结合实证研究方法从偿债、营运、盈利、发展以及成长能力方面出发对企业做出了财务绩效评价。

（2）国内研究现状

1993 年我国财政部首次提出了财务绩效指标, 迈出了建立财务绩效评价体系的第一步, 分别从财务绩效的不同角度出发, 提出了八个指标, 可以对我国企业的财务绩效进行多方面综合分析。20 世纪初期, 我国以财政部为主导, 发行了《国有资本金绩效评价规则》, 对于财务绩效评价体系的建立起到促进作用, 进一步加强和完善了其内容, 此时围绕企业的财务绩效确定了 32 个指标, 而在 2002 年, 通过对细则进行修订, 我国财务绩效评价体系框架基本确定, 对于指标的选取也更加合理, 到 2006 年, 通过《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》, 详细介绍了财务绩效评价体系, 将财务指标的计算公式与步骤进行了详细列示并赋予了相应的权重, 随着细则的修订, 对于财务指标的选取也更加规范。常文超 (2014) 通过研究指出, 通过评价企业的财务绩效, 可以更加真实地了解企业的运营状况, 发现企业在运营过程中存在的问题, 对企业的运营来说有一定的预警作用。施金龙, 马旭歌 (2016) 结合实证分析指出, EVA 指标也是一种对于财务绩效进行综合分析的指标, 通过对企业的经济增加值进行计算, 可以更加真实的反映企业的实际经营情况, 但对企业财务成果的评价仅通过经济增加值指标分析不够全面, 还要结合传统财务绩效指标, 只有这样才能更好地对企业的财务经营状况提出合理的建议。姚翠红 (2017) 指出在企业的经营管理中, 财务绩效评价发挥了重要作用, 企业的管理者可以通过财务绩效评价更好的了解企业的实际经营状况, 合理配置有限的资源,

提高资源的利用效率，实现更高的盈利。朱华倩（2017）通过一系列的实证分析指出，财务绩效评价不仅能够通过对企业的经营状况进行分析从而提出合理建议，在企业的经营过程中还能够起到合理估计的作用，对企业的发展趋势有一定程度的判断，进而及时调整战略，财务绩效评价能够明确企业的发展方向，这对于企业的长期发展是十分必要的。

1.3.3 轻资产运营模式下的财务绩效研究现状

经过国内外学者们的研究发现，轻资产运营模式的实施在一定程度上可以改善企业的财务绩效水平。

（1）国外研究现状

David（1997）经过一系列研究发现，企业的品牌优势可以影响企业吸引投资的能力，企业的品牌价值越高，企业就更容易在股市拥有良好的发展，在企业的轻资产中，品牌优势占据了很大比重。William（2009）认为，相比较重资产企业而言，轻资产企业具有更高的杠杆效应，企业在走向国际化的过程中，轻资产化是必然经历的阶段，随着轻资产运营模式的使用，企业能够获得更多的市场和资源，一定程度上提高了企业的经营效益。Lin, Huang（2011）指出，企业的无形资产没有办法在资产负债表中较好的体现出来，由此设计出轻资产估值模型，用设计出的轻资产估值模型测算了没有体现在资产负债表内的无形资产，通过测算得出以下结论：假设收益率相同，与传统企业相比较，运用轻资产运营模式的企业能够更好的利用企业资源，较高的杠杆效应使得企业投入的资源更少；在企业投入相同资源的情况下，轻资产企业通过更有效地统筹资源，将主要资源投放在经济附加值较高的环节，能够实现更好的经营效益。Jayoung 和 Hung 等（2013）也有类似的观点，通过实证研究发现，提升企业绩效的有效举措之一就是减少重资产的投入，轻资产运营模式对企业的长期发展具有正向影响，能够降低企业的运营风险。Sohn, Tang 和 Jang（2013）通过研究表明轻资产运营模式可以改善企业的盈利水平，通过一系列实证分析得出：在轻资产运营模式下，当对固定资产的投入比重降低，随之轻资产所占比重会上升，这对公司提升其企业价值具有很强的促进作用。

（2）国内研究现状

对于企业的轻资产运营模式与其财务经营成果之间是否具有相关性，我国学者也展开了许多讨论，轻资产运营模式的提出，使得企业更加关注“轻资产”这类资源的运用，与传统重资产运营模式相比，企业经营过程中所投入的资金减少，资金的杠杆效应增加，

对资金更好的利用提升了企业的价值，进而增加了企业的竞争力。唐瑛璋等（2007）运用财务指标排名法与资产价值模型对台湾企业做了一定的研究并表示，企业轻资产运营程度越高，相对来说具有更高的盈利水平。戴天婧，张茹等学者（2012）指出，企业的研发、品牌价值等都是企业的轻资产，可以通过企业资产结构的优化充分发挥轻资产的核心竞争优势，为企业创造更多的价值，企业运营模式的好坏在一定程度上可以通过财务绩效指标来反映。孔令霞（2014）通过研究指出，企业在轻资产运营模式下，表现出其自身的财务特征，研究企业的财务绩效可以在很大程度上评价运用轻资产模式产生的效果。陶菡亚（2015）对沪深地区几个上市公司的轻资产运营模式进行了财务绩效的分析，得出企业的财务绩效水平受轻资产程度影响，轻资产化越高，企业的财务效应越明显，进而企业的财务绩效水平就会越高。张占贞（2016）分析的是数家运用轻资产模式的企业，研究表明，企业的轻资产会对其财务绩效指标产生影响，具体表现为企业财务绩效会随着企业轻资产价值的提高而变化，轻资产的价值越高，企业的财务绩效越好，通过对企业资源的优化配置可以提升企业的财务竞争力。

1.3.4 文献述评

总结国内外学者的研究可以看出，轻资产运营模式自麦肯锡公司提出以后受到各国企业家们的高度重视，其最主要的财务特征就是固定资产占比较小，无形资产占比较高，能够更好的统筹资源提高杠杆效益。在理论研究方面，结合价值链理论、微笑曲线理论与企业的发展来看，轻资产运营模式是指通过采用外包的形式将经济附加值低的环节剥离出去，由于企业所能支配的资源是一定的，所以只有将更多优质资源投入到价值链中附加值更高的环节，比如研发环节、品牌的维护还有销售等环节，将企业所拥有的资源进行优化整合，以更少的资金投入创造更高的价值，企业才能获得更好的经营成果。

不同学者研究发现，运用轻资产运营模式的企业具有更好的获利能力，资金的使用效率更高，相应的财务绩效水平更高，所以轻资产运营模式与企业的财务绩效之间呈现出正相关的关系，对以前学者的观点进行归纳总结之后可以看出，研究初期我国学者更多的是学习国外率先发展成功的轻资产企业，为我国轻资产运营企业提供借鉴。在之前对于轻资产运营模式下财务绩效的研究，更多的是对传统制造业的轻资产转型研究，而对于本身极具轻资产特征的互联网行业研究较少。本文选取的企业是腾讯公司，原因在于其具备轻资产特性，同时是互联网行业的代表性企业，通过结合其轻资产特征研究其财务绩效，反映出腾讯的轻资产运营可以促进发展，进而可以以小见大的对整个互联网

行业的发展提供经验借鉴。

1.4 研究内容、研究框架及研究方法

1.4.1 主要内容

本文的主要内容可以分为五个部分：

第一部分首先阐述了本文是基于什么背景展开研究的，以及要实现的研究目的与意义，通过构建路线图对本文的主要内容进行梳理，介绍了本文采用的研究方法，接下来整合梳理了国内外相关文献，包括轻资产运营方面与财务绩效评价方面，更为深入地了解发展现状与趋势。

第二部分从基本理论概述出发，介绍了轻资产运营模式的具体情况以及有关财务绩效的内容，并对后文要用到的相关理论进行阐述，为下文的案例研究打下坚实的理论基础。

第三部分由行业背景入手，对行业的定义、分类以及特征出发，在行业的宏观发展现状下，对腾讯的基本情况进行阐述，对基于腾讯公司基本财务状况下轻资产运营模式的运用以及现状进行了比较详细的介绍。

第四部分从传统财务绩效分析的四个角度出发，即从企业的偿债、营运、盈利、发展能力四个方面出发，加上采用杜邦分析法进一步分析和评价运用轻资产运营模式的腾讯公司的财务绩效水平。

最后一部分对上文的分析结果进行梳理与总结，对同行业其他实施轻资产运营模式的企业提出一些启示，以及指出本文可能存在的不足之处。

1.4.2 研究框架

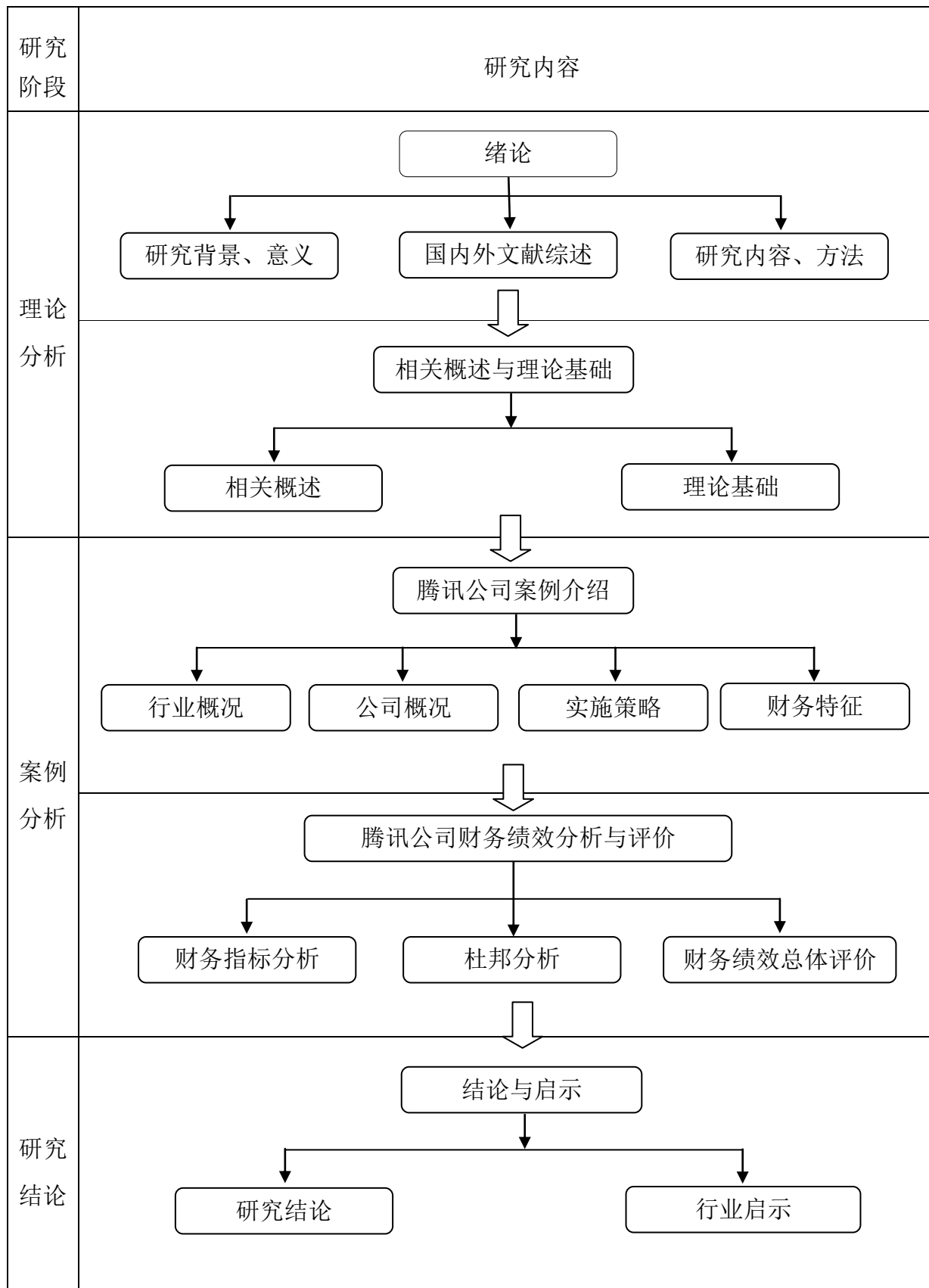


图 1.1 研究框架

1.4.3 研究方法

本文最主要的研究方法是案例分析法，通过对现有轻资产运营、财务绩效分析等相关文献进行研读与研究，提炼出具有实际参考意义的理论，作为本文研究的理论支撑。同时本文还采用了比较分析法，选择具有典型轻资产运营特征的腾讯公司作为研究对象，再结合腾讯的具体情况，对腾讯轻资产运营模式下的财务绩效进行分析与评价，探析腾讯公司轻资产运营的现状，并通过与百度以及行业整体财务指标的对比，对其财务绩效进行分析与评价，在作出效果评价后，总结成功经验，为同行业企业或是其他具有轻资产运营模式特征的企业提供经验借鉴。

2 轻资产运营模式与财务绩效评价的相关概述及理论基础

2.1 相关概述

2.1.1 轻资产运营模式

(1) 轻资产运营模式的定义

本文将轻资产运营模式的定义归纳为：企业所拥有的资源在数量上是有限的，企业通过统筹利用内外部的有限资源，将更多优质资源分配在研发和销售等经济附加值较高的环节，充分发挥杠杆作用，以较低的资本投入，撬动更多的收益。对于本文提到的互联网企业，主要是以企业拥有的品牌价值、用户数量等作为核心竞争力。

(2) 轻资产运营模式的特征

就轻资产运营模式而言，能够实现以较少的资本投入来撬动更高的收益，具有投资少、收益高的特点，在资源优化整合的过程中，由于资产较轻，对于市场的变化能够迅速做出反应，通过学者们的阐述，可以得出轻资产运营模式具有以下财务特征：

①企业的现金储备充足，销售费用与研发费用占比较高。企业要实现稳定经营，首先要保证企业拥有充足的现金储备，企业采用轻资产运营模式的过程中，一般重资产的比重相对传统企业较少，现金流量通常比较充足，因而应对风险的能力就越高，财务基础愈发稳固。企业在采用轻资产运营模式运营的过程中，充足的现金流量可以保证企业的正常运转，企业应当提升资金的使用价值，充分发挥资金的流动性，为企业带来更好的收益，反过来推动企业产生更多现金流加速企业运转。轻资产运营模式通过利用轻资产资源创造更高的杠杆效应，获取更高的利润。将企业的资源更好的投入到微笑曲线两端的研发与销售环节，就是企业要发挥自身的优势，重视企业轻资产资源，将更多的资源投入到经济增加值较高的环节上去，这样就能够提高企业的核心竞争力。

②轻资产企业与重资产企业财务特征最为明显的不同之处，就是企业重视资产结构的优化，企业的固定资产、存货等有形资产属于重资产，在企业总资产中占据较低比重，采用轻资产运营模式的企业更加注重利用无形资源等轻资产以增加杠杆效应，企业所能利用的资产不论在数量上还是种类上都是有限的，所以企业应当将优质资源在可利用的范围内合理配置，控制企业固定资产、存货等重资产的比例，提高资产周转率，优化企业各项财务比率，通过杠杆效应使得企业创造出更高的收益，加强资本使用率和加快资

金回报率，在资本成本方面，轻资产运营模式比传统融资更方便，具有“低投入，高收益”的特征，降低企业的资本成本有利于提高企业的资本回报率。结合供应链的原理，通过优化与上下游企业的合作方式，在供应链上占据主导权，对上下游企业都具有较好的议价能力，可以获得更多的无息负债，在能满足企业资金需求的条件下，无息负债占比越高，企业的资本成本就越低。

2.1.2 财务绩效评价

企业通过运营活动产生效益，持续的经营活能推动企业发展，通过财务绩效可以将企业的运营成果直观反映出来，分析企业的财务绩效水平可以帮助经营者更好的作出经营决策，通过财务绩效研究方法，结合选取的一系列有关财务指标对企业的财务数据进行分析，可以客观具体、全面系统科学地评价企业的财务与经营成果状况。目前国内许多学者认同的具有代表性的财务绩效评价方法有：EVA、比率分析法、杜邦分析以及平衡记分卡等。在企业的经营活动中，需要对企业的财务绩效成果进行合理的评价，评价企业当前运营模式是否合理，为企业当前的运营模式提供建议，对绩效的变化作出及时反应，企业应当合理运用财务绩效分析与评价，对企业运营模式中合理的部分进行总结，以期为其他企业提供借鉴经验，也能够对企业存在的不足加以分析，找出问题所在，在企业长期运营的过程中，能够帮助企业及时调整运营策略，对企业的运营成果可以通过传统的财务绩效分析方法进行分析，即通过偿债、营运、盈利以及发展能力四个方面进行分析。

财务绩效评价也有其局限性，财务绩效评价是基于企业信息的披露，由于企业的会计处理方法具有主观性，再者企业内部可能会为了夸大经营成果等目的粉饰报表，可能会降低信息披露的可靠性，影响财务绩效的评价，但是相对于非财务绩效评价，企业的财务绩效可以更加直观地看出企业是否盈利、企业的资金运转是否合理，较多的财务数据可以通过企业的财务报告直接获得，企业的财务绩效分析更具有客观性，通过对一定期间财务绩效趋势的分析，整体上可以形成对企业未来经营状况的趋势预测，具有前瞻性，所以财务绩效评价在企业中被广泛运用。

在我国各行各业的上市公司中，已经广泛采用了财务绩效评价方法。对于企业的利益相关者来说，财务绩效评价提供了重要的信息，有着非常大的利用价值。对于企业的债权人来说，财务绩效水平的高低包含了对偿债能力的分析，对企业的财务绩效分析有助于了解债务的可回收情况；通过对企业财务绩效的分析，可以帮助经营管理人员更好

的制定经营策略，总结出企业运营模式中需要改进的地方，及时调整战略，改善企业的运营状况；对于投资人来说，通过对企业财务绩效水平的评估，可以对企业的经营管理人员进行监督，使投资人的权益受到保障，另一方面，财务绩效水平也可以为投资决策可以提供参考价值。

2.2 理论基础

2.2.1 分工理论

18 世纪 70 年代，亚当·斯密在《国富论》中提出分工理论。随着经济与社会的逐渐发展，劳动分工开始在企业尝试施行。分工理论是指将生产的各个环节分开交由不同员工负责，最后将这些环节进行整合形成完整的一项工作，这样一方面可以使每个员工固定在相同的生产环节与岗位，提高员工的工作熟练度，使生产技能更加专业化，节省了员工在不同岗位之间的过渡时间，生产效率大大提升，每个工人都各司其职，生产出来的产品质量更高，产品不合格概率会降低。从提高生产效率与提高产品质量出发，随着每个员工对其负责的环节愈发熟练，能够对环节的改进提出实质性的建议，对生产力的提高与劳动成本的降低起到了重要作用。

分工理论的有效应用可以帮助企业对产业链上的各个环节进行专业细化与分工，分工理论为轻资产运营模式奠定了理论基础，轻资产运营模式对分工理论有了进一步的阐释，企业内部与外部可以利用的资源总是有限的，所以企业在运营过程中应当加强对经济附加值较高环节的资源投入，经济附加值较低的环节可以通过外包的形式交由其他企业来完成，例如生产制造环节的经济附加值较低，而研发活动能够为企业持续发展带来更高的收益，企业的核心资源应当更多的投入到高收益环节，较轻的资产可以通过增加杠杆作用，实现轻资产发挥核心竞争优势，进而推动企业快速发展，为企业带来更高的收益，在一定程度上有助于企业乃至整个行业的进步与发展。

2.2.2 价值链理论

价值链理论最早是由波特教授提出，从原材料到产成品的加工以及完工后的销售与售后服务等一系列环节，将这些环节进行整合就实现了为企业创造价值的目标，这些环节又分为基本活动与辅助活动。基本活动主要包含企业在日常经营过程中的供产销等环

节，直接涉及到产品的具体生产过程，辅助活动包括研究开发、人力资源等，而这两种活动共同构成了企业的全价值链，在企业创造价值的整个过程中，基本活动与辅助活动不是严格划分开的，而是相辅相成的。

在企业创造价值的整个过程中包括了互不相同的环节，每个环节创造的价值也是不同的，但各个环节都是必不可少的，相互配合才能更好的为企业创造价值，这就是价值链理论的核心观念，对于不同的环节，要辨识哪些环节可以为企业带来更多的利润进而对这些环节区别对待。以知识密集型为主导的环节，其价值创造能力较高，经济附加值较高，知识密集型要求企业具有更好的创新与研发能力，而以劳动密集型为主导的环节，经济附加值往往较低。对企业而言，不同环节的活动可以创造不同收益，从另一个层面来说，价值链上不同环节对应的企业所处的位置是不同的，企业应当结合上下游特征，运用合理的规划帮助企业高效利用有限资源创造更高的收益，使得企业具有更高的核心竞争力，这与轻资产运营模式本质相吻合。随着互联网的快速发展，对价值链有了更进一步的理解，网络使得企业之间的合作方式更加灵活多变，联系更紧密，通过互联网能够更有效的共享信息，推动企业传统的运营模式发生重大变化。互联网企业运用价值链理论主要体现在通过合理整合企业有限的资源，将非关键性环节去除，发挥杠杆作用，运用轻资产促进企业价值创造能力的提高。

2.2.3 微笑曲线理论

在 20 世纪末，提出了“微笑曲线”理论，同样为轻资产运营模式奠定了理论基础。在企业价值创造的整个过程中，上游主要是研发环节，中间环节为生产制造环节，下游主要为营销环节，上下游环节的经济附加值通常较高，能够获得较高的利润，中间的生产环节通常为劳动密集型，经济附加值较低，以生产环节为横轴，经济附加值作为纵轴，将企业价值创造的全过程通过图形反映出来，就形成了一条中间低两端较高的“微笑”型曲线。随着经济社会的快速发展，消费者对于产品的需求逐渐提高，企业之间的竞争越来越激烈，企业需要优化产业链结构，这是提高企业的竞争优势必不可少的环节，由“微笑曲线”理论可知，如果企业能够进行有效分工，将经济附加值较低的环节通过外包形式剥离企业，而将企业主要资产投入到利润较高的核心环节，即微笑曲线两端，企业主要从事产品的研发与销售，这样就可以实现低投入高产出，与轻资产运营模式的核心一致。

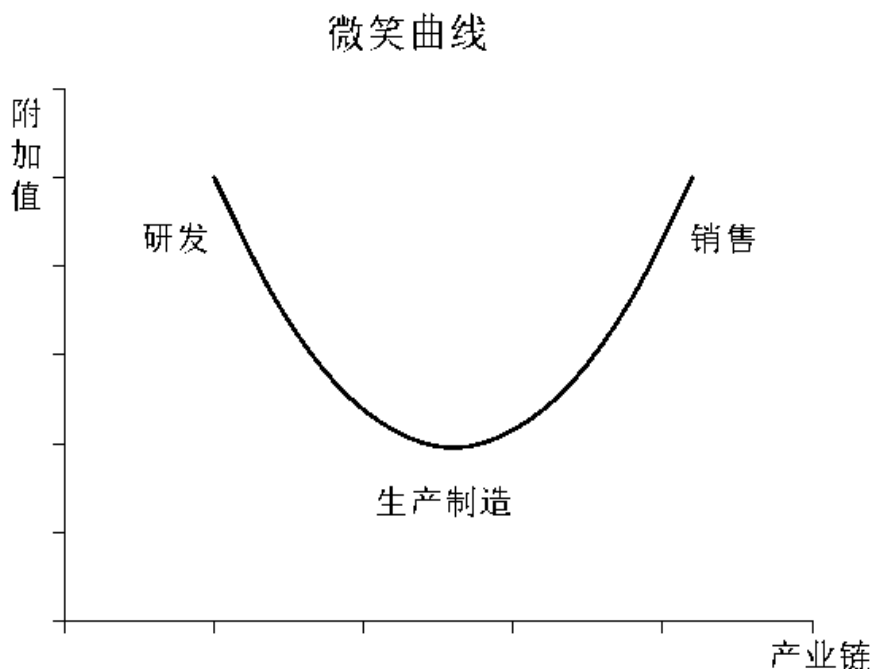


图 2.1 微笑曲线

2.2.4 核心竞争力理论

对于核心竞争力的描述，普拉哈拉德教授提出了“核心树”的概念：公司的经营产品是多样化的，假如公司是一棵树，最终会生长出产品的果实，但是需要树根提供源源不断的养分，这就是企业的核心竞争力。在经济全球化发展的背景下，只有长期保持核心竞争力，才能为企业源源不断的注入活力，每个企业的核心竞争力都是独特且变化的过程，企业通过不同的核心竞争力都能够使得企业的最终产品具有独特性，核心竞争力相对于企业来说，是使得企业能够在市场上得以发展的一种竞争优势，包括提升企业的研发水平、增加企业的品牌价值等方面，这使得企业的最终产品、服务在市场中表现出差异性与不可替代性。在进入市场之初，核心竞争力可以帮助企业迅速进入市场，抢占市场份额，吸引更多客户的关注；在运营过程中，核心竞争力在行业内具有难以模仿的特征，可以为企业提高竞争优势，增加获利空间，为企业带来更多的收益；核心竞争力不仅能为企业带来当前的收益，企业在发展过程中做好战略规划，在运营过程中及时调整战略长期保持核心竞争力，这样还能够支持企业的持续发展。

3 腾讯公司轻资产运营模式分析

3.1 行业背景

3.1.1 行业概述

随着互联网经济的逐渐发展，对于“互联网企业”的定义也有了较为明确的阐述，通常对于互联网企业的描述可以定义为通过互联网以及向用户提供与互联网有关的产品和服务的过程中，实现盈利的企业。通过对定义的阐释可以将互联网企业可以分为以下两个类别。

第一类互联网企业，主要是指由传统企业转型为互联网企业，发展初期还是有固定资产、存货等有形资产的积累，这类互联网企业的代表企业有小米、苹果以及微软公司等。例如小米公司从创立之初单一的手机业务，到制定新的战略，打造可以连接一切终端硬件生态系统，虽然智能手机一直是小米企业的主要业务，但随着平台的搭建，智能手机收入占比已经开始降低，互联网服务产生的营收占比增加。

另一类互联网企业，自成立之初，就以互联网为依托，通过自身拥有的核心技术，以用户为中心，从事软件开发、网站维护、网络游戏以及电商服务等，这类互联网企业自成立之初就具有轻资产运营的典型特征，主要表现在其固定资产与存货较少，且企业多以独特的无形资产、技术、用户以及研发能力形成核心竞争优势，这类互联网企业的代表企业有腾讯、阿里、百度等。

3.1.2 行业特征

随着我国社会经济与科技不断发展，互联网为我们带来越来越多的便利，互联网行业最初主要使得用户之间的通讯方式更加多样化，用户与信息之间的联系更加紧密，随着行业技术的革新，互联网行业至今发生了巨大而改变，逐步对我们的生活产生了更加广泛的影响，从日常通讯、娱乐等方面为用户提供了多样化的服务，从最初传统的互联网企业到与不同行业进行融合升级，不仅促进了互联网行业的发展，也对传统行业的发展注入了新的活力，创造出新的发展方向，推动传统行业进行改革。最直接的案例就是电子商务的发展推动了零售、物流、广告等多个行业的发展，互联网的便利性使得产业链中的上下游企业之间、企业与顾客之间的联系更加紧密，减少了人力与物力的投入，

传统行业的经营效率大幅提高。

相对于传统行业来说，互联网企业拥有大量的用户资源，品牌文化优势以及先进的研发技术等轻资产资源，而互联网行业的特点就是满足用户需求，通过推进产品的研发与优化、技术的更新以及扩大增值服务的差异性来提升用户的体验来实现价值最大化。随着互联网的普及与科技的进步，互联网服务通过移动媒介与每个使用者的生活都息息相关。互联网行业是典型的轻资产企业，无形资产所占比重较高，互联网企业的无形资产多集中在研发技术、人才储备、品牌优势以及客户资源等。与其它行业相比，大型互联网企业往往更容易处于垄断地位，互联网企业在初期阶段，由于研发新技术、创造品牌价值、推广新产品，往往需要投入很多资金，在发展到一定阶段之后，占据稳定的市场份额，企业盈利才会逐渐上升，所以中小型互联网发展初期较难形成核心竞争力，目前互联网企业提供的产品与服务主要涉及通讯、娱乐、增值服务、金融、电商以及门户网站等多个方面，腾讯、阿里巴巴是互联网行业的龙头企业。

3.2 腾讯公司基本概况

腾讯公司由马化腾等创始人与于 1998 年 11 月创立，自腾讯公司上市之后，企业的市值连年上涨。经历了 20 余年的发展，腾讯从最初的为中小型企业拓展网络寻呼业务系统的公司，成长为中国互联网行业的龙头企业。腾讯的业务领域非常广，QQ 与微信是我国最大的社交网络平台，腾讯同时还提供金融服务、腾讯游戏等其他的娱乐服务，以及 QQ 浏览器、腾讯手机管家等应用软件，多元化的服务使得腾讯公司的用户数量庞大，自创立至今，腾讯公司积累的用户数量在行业内是最多的，并且腾讯的业务规模也在行业中遥遥领先。

腾讯公司业务模式的发展主要可以划分为三个阶段，首先是以推出了我国第一款即时通信网络工具开始，随后逐渐开展多元化的网络业务、互联网增值业务、网络广告业务，经过一定的用户积累，腾讯开始将重心放在增值业务，加强与不同领域之间的业务融合，腾讯在发展过程中始终重视以满足客户的需求来调整业务模式，进而促进企业经营绩效稳步上升。

第一阶段在腾讯成立的时候，我国的互联网行业也正处于发展前期，腾讯于 1999 年 2 月推出了我国首款即时通信网络工具 OICQ，由于界面简约，操作简单，并且是免费使用，短短几年就收获了大量用户，在同年 11 月，就积累了 100 万的新用户，随着 2000 年 11 月新版本发布，这段时间随着手机在人们日常生活中的普及，腾讯紧跟趋势

推出了移动 QQ 版本，随后腾讯就展开了与运营商的合作，期间这款软件也正式改名为 QQ，随着用户数量的高速增长不断占领市场，带来了高额利润，为腾讯长期在即时通讯领域的龙头地位奠定了基础。

第二阶段是通过前一阶段 QQ 的推出与较好的发展，为腾讯建立了用户基础，基于大量的用户群体，腾讯拓展了新的业务，为用户提供多元化的服务，例如 QQ 空间、Q 宠企鹅等为用户提供个性展示、信息共享的业务，均获得了良好的口碑，QQ 社交软件的普及为腾讯今后的互联网业务开辟了市场，由于初期积累了大量的用户，为腾讯带来了新的业务—网络广告业务。这一阶段，越来越多的互联网企业开始出现，并迅速占据各领域的市场，面对激烈的竞争，腾讯以庞大的用户平台为基础，逐步形成了腾讯的两大主营业务：增值服务以及网络广告业务，互联网企业只有提供不断贴近用户需求的服务才能够获得长久的发展，而用户的需求不是一成不变的，这就需要企业做出正确的判断，腾讯正是以顺应用户的需求作为发展方向，不断扩大业务范围，经过第二阶段的发展，腾讯的业务范围扩展到了游戏、新闻门户等方面，腾讯开始整合企业服务与产品，打造一站式服务平台。

第三阶段腾讯进一步对一站式服务平台进行打造与创新。在这一阶段，新的移动社交软件—微信（WeChat）面市，微信以人们的社交需求创造出了更加私密化的社交圈，并且社交、资讯、游戏、邮箱、地图、购物、支付、理财都可以通过微信平台来实现。

随着公司业务的拓展，腾讯公司依然以互联网增值服务作为最核心的业务，腾讯公司与各业务中的龙头企业形成战略合作关系，实现多领域的合作，根据腾讯发布的 2019 年度财务报告，2019 年全年营业收入 3772.89 亿，同比增长 21%，且第四季度季度营收突破单季度营收千亿大关。腾讯在互联网行业中、即时通讯领域中位于领先的地位且能够持续保持，在 2019 年中国互联网协会与工信部发布的排名中，腾讯在我国互联网企业中排名第二。

3.3 腾讯公司轻资产运营模式特征

3.3.1 用户资源丰富

腾讯公司是面向用户群体提供多元化服务的互联网企业，用户群体是其服务的对象，腾讯首先推出即时通讯软件提供免费服务，在积累了大量用户群体之后，基于访问量，腾讯开始吸引广告商的投入，并且进一步推出其他服务，腾讯凭借其庞大的用户群

体，通过增值服务、广告等方式使得用户资源变现，为企业带来源源不断的收益，所以用户群体是腾讯得以发展的基础资源。

腾讯公司于 1999 年推出首款即时通讯软件，至今，在不同的移动平台与 PC 端广泛使用，QQ 不仅在通讯方面支持在线聊天、语音视频，为了满足用户的需求，不断推出新的功能，QQ 还能够实现文件共享，是一款集社交、娱乐、共享为一体的即时通讯软件，QQ 自推出以后，不断升级的功能满足用户的需求，具有多样性、便捷、以及基本功能免费的特征，正是由于 QQ 积累了至关重要的用户基础，腾讯如今才能发展成为互联网行业的龙头企业。2000 年，QQ 注册用户数就突破了千万大关，经过两年就突破了亿人大关，2002-2004 年，腾讯 QQ 注册用户人数快速增加，仅用两年的时间实现了 2 亿增加量，在进入互联网时代以来，腾讯 QQ 注册人数与同时在线人数取得了历史性的成果，例如 QQ 同时在线人数突破 1 亿，在世界范围内也是首次实现。

自 2011 年推出以来，微信成为全国拥有最大用户群体应用程序，腾讯的重心逐渐由 QQ 转移到微信，微信以更加便捷的使用功能与简介的页面吸引了大量的年轻用户，通过微信平台为用户提供一站式服务，公众号、小程序和微信支付等服务功能将微信与人们的日常生活紧密相连，为满足用户生活中的需求，微信逐渐渗透到医疗、酒店、电商、餐饮、快递、高校等传统行业，为数以亿计的用户带来生活的便捷与乐趣，将实时通信与资讯、生活服务结合起来，成为连接各行各业的开放平台。截至 2020 年 3 月，微信的月活跃用户总数超过 12 亿。

3.3.2 品牌文化优势

企业的品牌价值属于典型的轻资产，企业的品牌价值对提升企业的竞争力十分重要，在资产负债表中，无法直观的将企业的品牌价值显示出来，但对品牌价值的提升可以反映在增加了客户对品牌的认知度，提高了用户粘性等方面，进而获得更高的品牌溢价。腾讯公司自成立以来，在我国互联网行业领域取得了很大成功，它创造了巨大的品牌影响力。树立品牌一直是腾讯公司长久发展规划的重要组成部分，腾讯自创立至今，树立了良好的品牌形象，首先，腾讯在品牌推广方面注入资金进行广告宣传，向用户树立腾讯的品牌形象；其次，通过与大型国际会议达成合作对腾讯品牌价值的提升也具有重要意义，新冠疫情的爆发对全球的经济都产生了巨大影响，由于疫情的影响，联合国成立 75 周年的会议选择与腾讯展开合作，会议将会通过企业微信、腾讯会议展开向全世界的对话，这将对腾讯的品牌影响力产生很大的影响。企业积极承担社会责任也会为

企业树立较好的品牌形象，腾讯成立了公益基金会，推动了互联网行业公益基金活动的发展，根据 2020 年福布斯中国慈善榜，腾讯公司以“腾讯基金会”为主，捐赠总额约 85,000 万元，排名第六。如今在中国，腾讯公司是最大的互联网通讯软件的提供商，而腾讯 QQ 与微信已经是中国拥有客户数量最多的软件。根据胡润品牌榜单数据，自 2011 年以来，腾讯在全国所有行业品牌价值中位于前十，在 2014-2015 两年蝉联第一，在胡润“历年民营品牌榜”中，腾讯自 2009 年起至今，稳居前三，如图 3.1 就是腾讯 2006 至今的品牌价值变化趋势图。

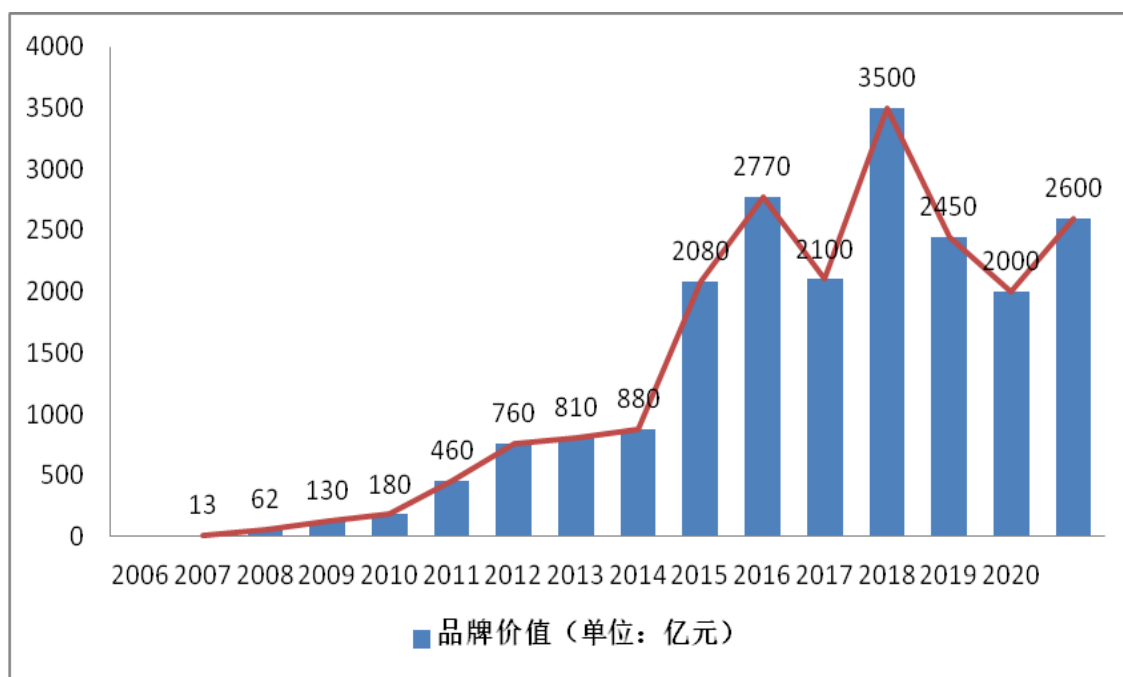


图 3.1 腾讯品牌价值趋势图

3.3.3 专业的研发团队

作为互联网行业的代表性企业，腾讯自身建立了专业的研发团队，团队人员的科研能力较强，为腾讯的发展提供了源源不断的核心竞争力，互联网企业是向广大的用户提供服务，庞大的用户群体是基础，科研创新能力是保障，互联网行业的产品更要及时满足用户需求，所以只有通过强大的研发团队才能为用户提供更好的产品与服务。互联网行业发展迅速，顺应行业发展，腾讯公司在建设科研团队方面注入了大量资金，腾讯超过一半的员工都是研发人员，腾讯的专利申请数量和授权总量在行业中均位于前列。腾讯的研发团队形成了强大的核心竞争力，能够为腾讯研发出更多顺应市场变化的核心产

品与业务，全面发展社交、游戏与无线增值等业务。腾讯的使命是为用户提供互联网服务，将互联网业务与用户生活紧紧连接，提升人们的生活品质。腾讯最初研发了即时通讯软件，具有功能丰富且便于使用的特征，创造出新的更加生动、便捷的沟通方式，通过图片、视频、语音的方式降低了交流成本，使用户之间的联系更加紧密，丰富了人们的生活，由此积累了庞大的用户资源。从 QQ 与微信出发，腾讯公司一直在探索打造适合未来趋势、更便于广大用户使用的社交娱乐一体化平台，以技术创新为引擎，基于优质服务，腾讯面对用户的不同需求，向其提供多元化的服务，以跨平台的模式特征丰富用户的使用体验。面向企业，腾讯提供了大数据营销平台，为企业提供专业一体化的服务与优质的数字化营销方案。腾讯广告在国内遥遥领先，腾讯广告旨在构建品牌与用户的连接，将大数据、人工智能、物联网等先进技术结合，面向教育、医疗、交通等领域，将先进技术与多元化行业相结合，旨在打造全方位智慧行业解决方案。腾讯公司小程序等多种互联网平台技术，将不同行业的服务连接起来，使得传统行业与互联网行业都得到数字化升级，实现一体化战略，为用户提供更加便捷的服务，提高服务效率，打造新的商业模式，寻找新的盈利增长点，构建出了解用户和商业的智慧产业新生态。

3.3.4 与多元化实体企业开展合作

要实现向不同领域的拓展，大多数的互联网企业都是通过发展用户平台，然后再借助建立好的用户基础拓展新的业务，腾讯公司需要在发展过程中不断注入大量资金到研发中，进一步满足用户需求提供新的服务。除此之外，互联网企业还可以通过并购与战略合作的形式来实现向其他领域的发展，再基于原有的用户基础，将新的产品与服务拓展到原有的用户群体中去。通过对不同行业企业的并购对企业形成互补优势，互联网行业快速发展，互联网企业与传统行业形成了战略合作，互联网企业对传统企业的跨行业并购不仅实现了企业规模的扩大，对于传统行业来说，还实现了销售渠道的改善与商业模式的革新，如今互联网企业与传统行业达成的战略合作，是对传统行业的革新与延续，有助于提高企业的品牌效应。并且由于并购，腾讯的业务范围进一步扩大，腾讯业务的多元化特征更加突出，多元化的业务一定程度上降低了腾讯的经营风险，通过在业务中发现新的盈利增长点为企业带来经营效益。

例如在腾讯对美国公司 Roit Games 的并购后的第二年，推出了英雄联盟游戏，这款游戏在各国都得到了广泛好评，目前这款游戏在世界极具影响力，为腾讯创造收益的同时，推动腾讯成为全国乃至世界最大的游戏公司做出很大贡献。与不同行业不同领

域的企业展开合作，凭借合作企业的资源优势、技术优势以及品牌优势，一方面可以促进腾讯公司业务多元化发展，拓展了更广阔的业务市场，另一方面可以使腾讯公司将资源集中到核心业务的开发与进一步优化上，这样腾讯公司就可以集中资源优势开发满足用户需求的更适应行业发展趋势的产品与业务。

3.3.5 开放一体化平台的建设

在腾讯公司创立之初，就推出了即时通讯软件，为公司的发展奠定了用户基础，但是互联网企业要想获得长远的发展还需要通过满足用户需求，提高用户体验来维护与增加用户。在开放一体化平台的建设方面，腾讯公司是一个成功的典范，在创立与发展一体化平台的过程中，腾讯真正体会到顾客的需求，在供应链前端有针对性的整合资源，走自主创新道路，与多元化的第三方展开合作，在很大程度上缩短了供应链与客户之间的距离，开发出更加贴合用户需求的产品，为消费者提供了更好的产品服务与体验。例如在 2012 年互联网行业发展之初，发展前景不够明朗的情况下，腾讯公司注意到用户对智能手机的需求具有上升的趋势，其应用功能也日渐强大，不断贴近用户增长的需求，同样的我国互联网用户数量也在爆发式增长，由此腾讯更加注重通过平台向用户提供服务，微信的推出，将腾讯的用户群体进一步巩固，自推出以后，微信在腾讯原有的用户基础上吸引了大量新用户，借助开放一体化平台将微信业务融合，在用户体验的过程中不断总结经验进行改进。换种角度来看，腾讯开放一体化平台的建设可以看作是一种销售策略，为用户提供一站式的服务，可以加强用户对腾讯品牌的信赖程度，提升了腾讯的品牌价值，为稳定客户群体奠定了基础，对腾讯的轻资产运营模式十分适用。

3.4 腾讯公司轻资产运营模式的财务特征

腾讯自成立之初至今，基于庞大的用户群体，对企业轻资产有效运用，推动企业在互联网行业中保持较好的经营效益，经过 20 多年的积累，腾讯的用户群体不断扩大，品牌价值也得到了快速提升，成立了自己的研发团队，腾讯公司的成功离不开这些轻资产的推动作用。在财务特征上，由于腾讯是典型的互联网企业，腾讯公司的财务结构与轻资产运营模式的财务结构相符，主要表现在以下几个方面：

(1) 收入主要来源于轻资产活动

腾讯目前主要依靠互联网增值服务、广告收入以及金融科技服务这三大业务类型，

由表 3.1 可以看出, 在 2015-2019 这五年间, 腾讯公司增值业务占总收入的比重最高, 这主要源于游戏板块带来较高的收益, 增值业务包括移动通信增值业务和互联网增值业务两大类。2015-2018 年度主营业务占比有所下降是由于金融科技及企业服务未在财务报告中单独列出来, 这一模块收入连年增加, 2019 年, 金融科技及企业服务开始在年报上单独列出来, 腾讯的主营业务占比高达 97.99%, 可见腾讯的主营业务构成情况基本稳定, 这些业务所需要的资产投入都比较低, 经济附加值较高, 轻资产业务始终占据主导地位。

表 3.1 2015-2019 年腾讯公司主营业务占比情况 (单位: 百万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	102,863	151,938	237,760	312,694	377,289
成本	72,848	111,563	190,190	255,480	299,409
主营业务成本	41,631	67,439	120,835	170,574	209,756
管理费用	16,825	22,459	33,051	41,522	53,446
财务费用	709	664	2,908	4,669	1,299
成本/营业收入	70.82%	73.43%	79.99%	81.70%	79.36%
主营业务成本占比 (%)	57.15%	60.45%	63.53%	66.77%	70.06%
管理费用占比 (%)	23.10%	20.13%	17.38%	16.25%	17.85%
财务费用占比 (%)	0.97%	0.60%	1.53%	1.83%	0.43%

资料来源: 根据腾讯 2015-2019 年年度报告中的数据进行整理分析

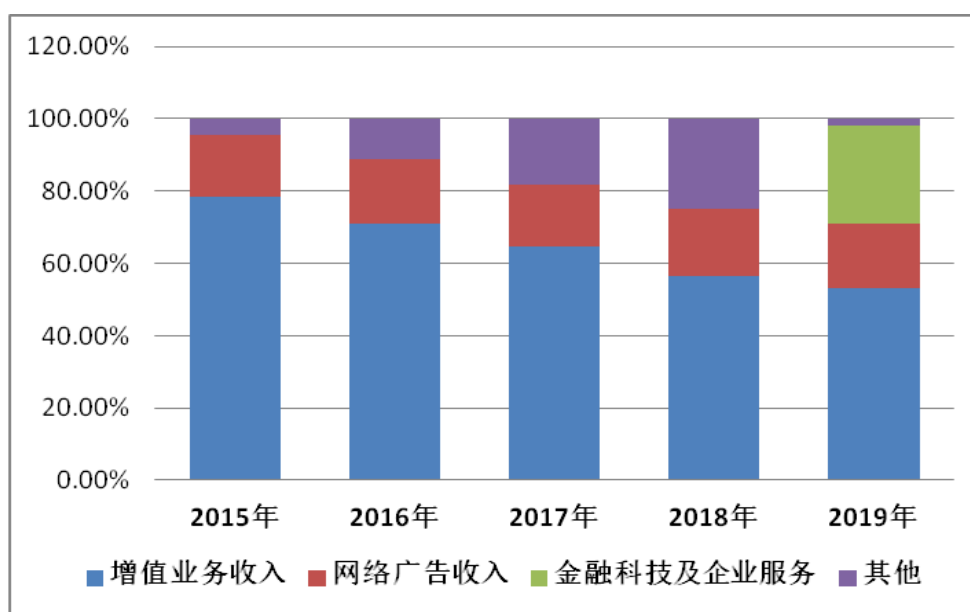


图 3.2 2015-2019 腾讯公司主营业务占比情况

(2) 存货、固定资产占总资产比例较低

采用轻资产运营模式的企业通常对固定资产、库存商品等资产的持有量都控制在较低的水平，目前，腾讯公司所运用的是靠自主研发和寻找合作伙伴相融合的一种运营模式，腾讯的固定资产主要包括电脑设备、房屋、汽车等，如表 3.2 所示，在 2015-2019 年，尽管腾讯对固定资产的投资数额呈快速增长的趋势，但在总资产中的比重一直控制在较低水平，保持在 5% 以下。作为互联网企业，腾讯提供更多的是虚拟业务，通过对五年存货占比的计算可以清晰地看出，存货占比基本控制在 1% 以下，最低仅为 0.04%，比重极低，这一特征也与轻资产运营模式的财务特征相符。

表 3.2 2015-2019 年腾讯公司存货、固定资产占比情况（单位：百万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
存货	222	263	295	324	718
固定资产	9,973	13,900	23,597	35,091	46,824
总资产	306,818	395,899	554,672	723,521	953,986
存货占比	0.07%	0.07%	0.05%	0.04%	0.08%
固定资产占比	3.25%	3.51%	4.25%	4.85%	4.91%

资料来源：根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

(3) 无形资产比例不断上升

由表 3.3 可以看出，从近几年腾讯公司的资产分布情况来看，无形资产占总资产的比重整体在增加，这与轻资产运营模式的财务特征相符，由 4.38% 增加到 13.51%，且无形资产所占比例均超过固定资产。腾讯的无形资产有商誉、电脑软件等，此外，无法量化的轻资产还有用户资源、品牌价值、研发能力等，经过多年的积累，如果将这些资源加以结合考虑，腾讯的轻资产比例会大幅提高，远超过公司的固定资产等重资产比例。

表 3.3 2015-2019 年腾讯公司无形资产占比情况（单位：百万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
无形资产	13,439	36,467	40,266	56,650	128,860
总资产	306,818	395,899	554,672	723,521	953,986
无形资产占比	4.38%	9.21%	7.26%	7.83%	13.51%

资料来源：根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

(4) 应收账款占比低

观察表 3.4 得出, 2015 到 2019 这几年腾讯公司资产分布中, 应收账款在总资产中占比较低, 且保持平稳或低速上升, 2015 年占比最低, 2018 达到最高, 在 2019 年略有回落, 但五年来总体不超过 5%。

表 3.4 2015-2019 年腾讯公司应收账款占比情况 (单位: 百万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
应收账款	7,061	10,152	16,549	28,427	35,839
总资产	306,818	395,899	554,672	723,521	953,986
应收账款占比	2.30%	2.56%	2.98%	3.93%	3.76%

资料来源: 根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

(5) 充足的现金储备

通常情况下, 腾讯的现金储备表现为现金和其等价物、银行中的存款以及流通于市场中的债券。根据表 3.5 腾讯近五年来的资产分布表, 可以得出: 现金储备几乎占了总资产分布的一半且每年都有增加。表中也可以看出, 在 2018、2019 两年中, 现金储备占比相比前几年略有下降, 原因在于这两年中腾讯加大了对联营公司的投资, 导致现金储备占比下降。另一方面从表 3.5 可以看出这两年现金储备净值相比前几年依然增加不少。

表 3.5 2015-2019 年腾讯公司现金储备占比情况 (单位: 百万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
现金储备	142,508	206,778	271,245	298,543	392,625
总资产	306,818	395,899	554,672	723,521	953,986
现金储备占比	46.45%	52.23%	48.90%	41.26%	41.16%

资料来源: 根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

(6) 负债以流动负债为主

根据表 3.6 腾讯公司流动负债的占比情况可以看出, 在 2015-2019 年, 流动负债占比整体上有所下降, 但流动负债仍然基本占据负债总额的 50% 以上, 整体负债表现出较

“轻”的特征。

表 3.6 2015-2019 年腾讯公司流动负债占比情况（单位：百万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
流动负债	124,406	101,197	151,740	202,435	240,156
负债总额	184,718	209,652	277,579	367,314	465,162
流动负债占比	67.35%	48.27%	54.67%	55.11%	51.63%

资料来源：根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

综上所述，2015 年到 2019 年五年间，腾讯公司的收入主要来源于轻资产业务；现金储备占比较高，基本接近总资产一半；近五年来腾讯公司的固定资产占比一直保持在 5% 以下，资产结构较轻，且存货的占比极低；无形资产比例不断上升，且均超过固定资产；应收账款占比较低，应收账款这五年中一直在 3% 附近起伏；负债以流动负债为主，符合轻资产运营模式的特征。

4 腾讯公司轻资产运营的财务绩效分析

财务指标分析是通过研究企业年报中相关数据之间的关系来分析企业财务绩效水平的分析方法，通过财务比率可以比较直观、客观的分析企业的财务状况与经营成果，在一定程度上可以展示出企业运营模式的真实施行效果。本章对腾讯公司 2015-2019 年的财务绩效分别从偿债、营运、盈利与发展能力这几个角度进行分析，同时选择了同时期百度与行业财务数据进行对比分析，增加了数据的可比性。

4.1 财务指标分析

4.1.1 偿债能力分析

偿债能力是企业对负债的偿还能力，负债过重会增加公司的风险，负债过低在很大程度上会造成资金的浪费，本文主要通过对腾讯与对比企业、行业均值的流动比率与速动比率分析其短期偿债能力，以期判断腾讯是否有足够的流动资金以及能够及时变现的资产偿还负债，长期偿债能力主要通过资产负债率来分析。表 4.1 是腾讯、百度与互联网行业 2015-2019 年的流动比率、速动比率和资产负债率。

表 4.1 腾讯、百度、行业均值偿债能力指标对比表

年份		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	腾讯	1.25	1.47	1.18	1.07	1.06
	百度	3.00	2.16	1.84	2.73	2.89
	行业均值	1.04	1.51	1.64	1.69	1.70
速动比率	腾讯	1.25	1.47	1.17	1.07	1.06
	百度	3.00	2.16	1.84	2.73	2.89
	行业均值	1.03	1.43	1.56	1.62	1.64
资产负债率 (%)	腾讯	60.20	52.96	50.04	50.77	48.76
	百度	42.65	40.94	48.21	46.29	43.04
	行业均值	44.09	38.56	37.32	37.13	37.22

资料来源：根据国泰安数据库、腾讯年报整理

(1) 短期偿债能力

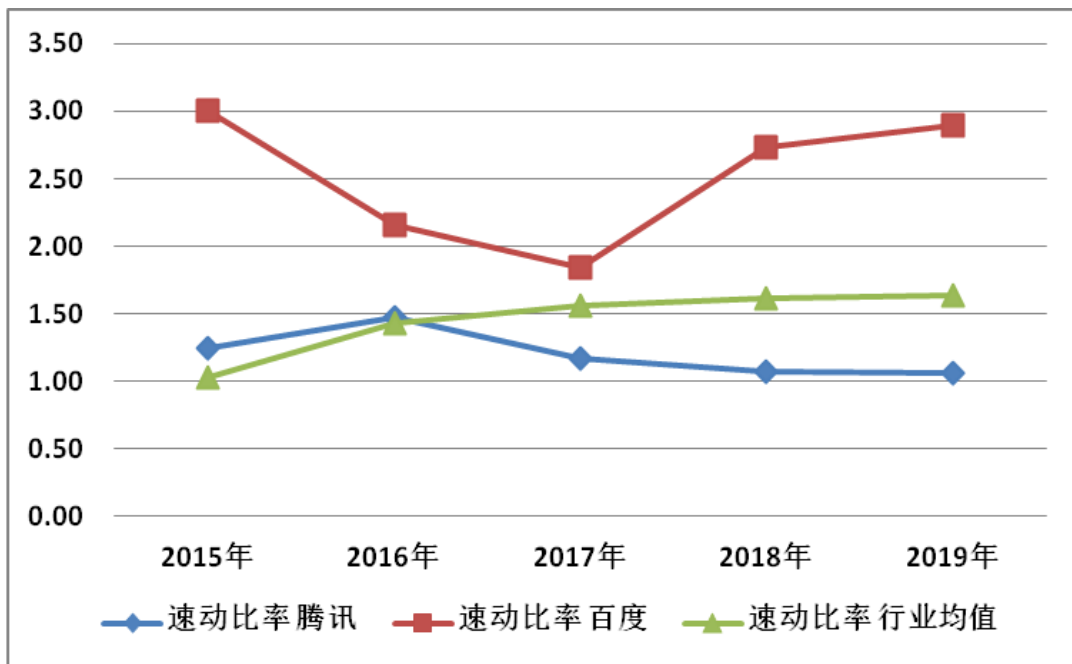


图 4.1 2015-2019 年速动比率趋势图

流动比率和速动比率分别是流动资产和速动资产对流动负债的比值。流动比率往往用来衡量偿还负债的能力，速动资产按其定义是扣除变现比较困难的资产，如存货。对于速动比率的研究能够更准确分析出流动资产用于偿付流动负债的能力。

由于互联网具有轻资产特征，其存货占比较小，流动比率与速动比率比较接近，由图 4.1 可以看出，自 2015 年起，互联网行业流动比率均值数与速动比率均值数均大于 1，且呈上升趋势，变动趋势基本一致，说明就行业整体来说，有较高的短期偿债能力。由表 4.1 可以看出，腾讯的流动比率与速动比率不仅变化趋势一致，数值也基本持平，百度的流动比率与速动比率也基本持平，主要原因是其存货等变现较困难的资产占比极小。腾讯 2016-2019 年的流动比率和速动比率相比于百度与行业平均水平，变化趋势相对平稳，在 1-1.5 之间变动，表明腾讯的短期偿债能力还是较为良好的。

(2) 长期偿债能力

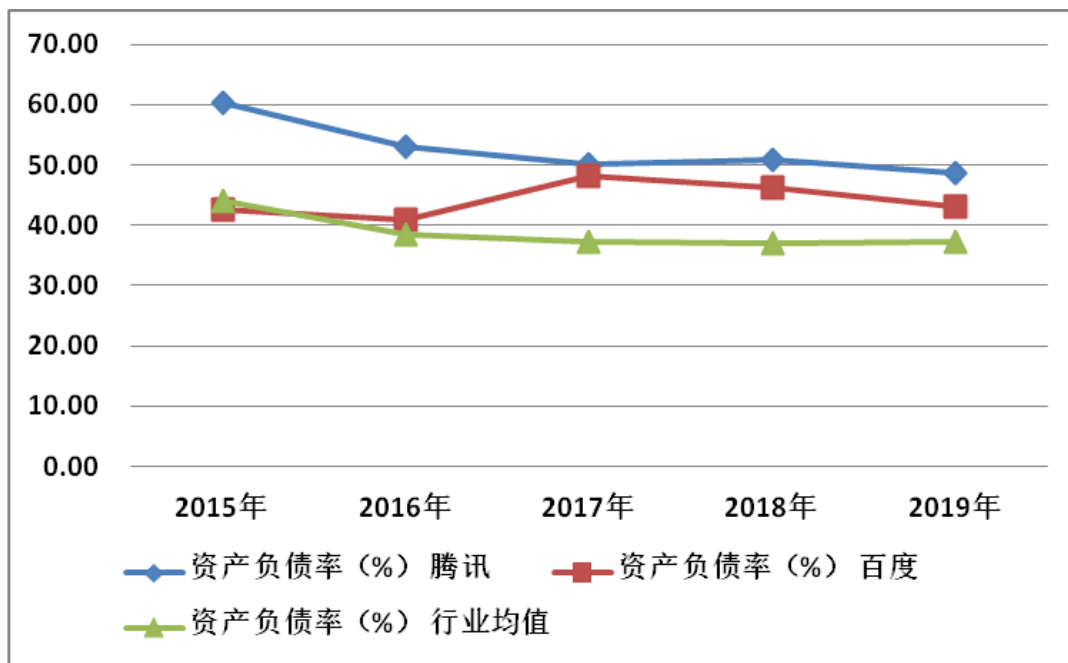


图 4.2 2015-2019 年资产负债率趋势图

企业的资产负债率在 50% 左右通常表明企业的债务所占比重较为合理，企业的资产结构较好，不仅保证企业有充足的资产偿还债务，还能提高企业的资产利用效率，企业的资产负债率的升高理论上会给企业带来相应的财务风险，从而企业的偿债能力也会变差，从表 4.1 和图 4.2 中可以看出互联网行业 2015-2019 年资产负债率均在 40% 上下浮动，腾讯公司的资产负债率与同行业整体趋势相对保持一致且稍高于同行业的平均水平，百度的资产负债率在 40%-50% 之间变动，腾讯企业的资产负债率相对于百度企业而言略高，差不多都在 50% 以上，说明腾讯的长期偿债能力较强，资金利用效率较高。

4.1.2 营运能力分析

企业资金运转情况通常由营运能力来表示，指企业通过现有资源的组合与运用能够创造财富与实现财务目标的能力大小，可以很好的反映企业的运营状态和经营成果。本文主要通过总资产与应收账款的周转率这两个财务绩效指标来阐明腾讯的营运能力。一般而言，周转率与企业对资金的利用效率呈正相关关系，周转率越高反映出企业能够更好地利用资金，相应地企业对资产的管理水平就较高。

表 4.2 腾讯企业、行业均值营运能力指标对比表

年份		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
应收账款周转率(次)	腾讯	14.57	14.97	14.37	11.00	10.53
	百度	14.96	15.72	15.48	11.63	9.06
	行业均值	6.55	4.31	3.95	3.69	4.29
总资产周转率(次)	腾讯	0.34	0.38	0.43	0.43	0.40
	百度	0.36	0.37	0.39	0.43	0.54
	行业均值	0.36	0.46	0.43	0.54	0.61

资料来源：根据国泰安数据库、腾讯年报整理

(1) 应收账款周转率

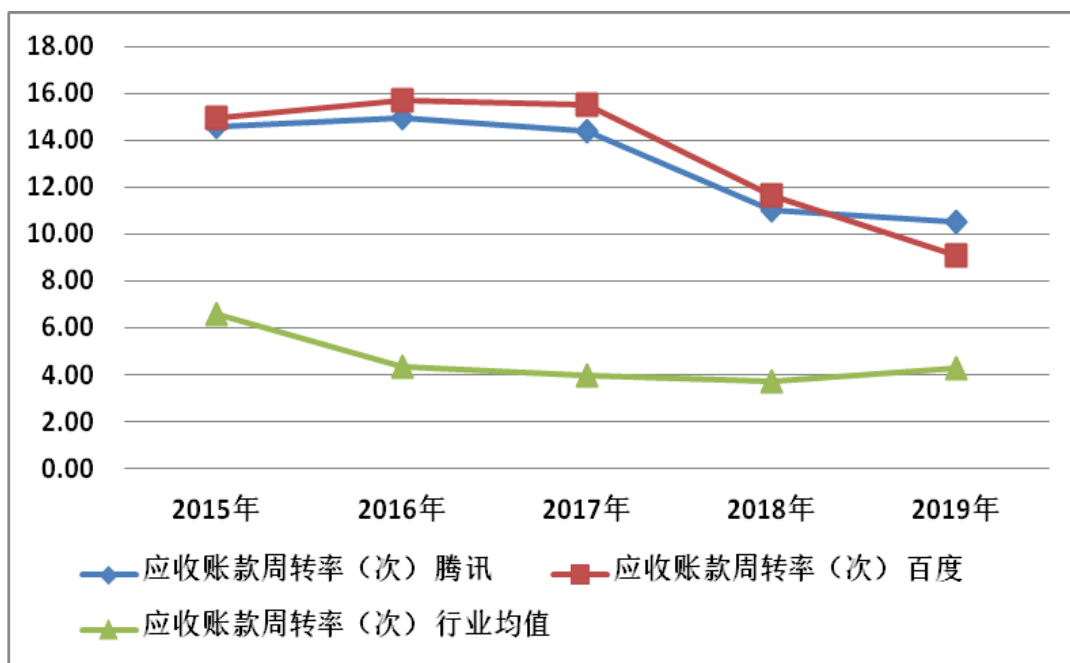


图 4.3 2015-2019 年应收账款周转率变动趋势图

一般而言，企业的应收账款周转率变大，企业的资产流动速度会相应的加快，从而导致收账的期限变短，发生坏账损失的风险也就相应变低。从图 4.3 可以看出，行业平均应收账款周转率在 4-7 之间变动，2016-2018 三年略有下降，在 2019 年有所回升，整体较为稳定。腾讯公司与百度的应收账款周转率在 2015-2017 三年较为稳定，2018-2019

年有所下降，远高于行业平均水平，在 2019 年腾讯的应收账款周转率略高于百度，总体来说腾讯公司应收账款的回收速度较快，资金的使用率相对较高。

(2) 总资产周转率

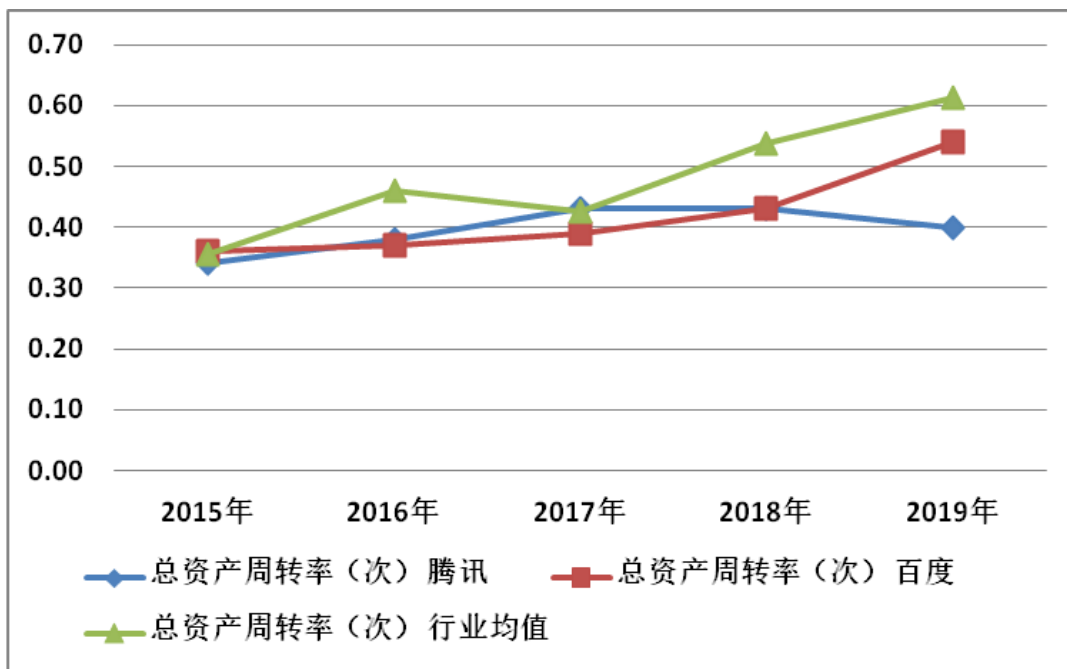


图 4.4 2015-2019 年总资产周转率变动趋势图

总资产周转率这个指标的含义是企业会计期间内销售收入净额与平均资产总额的比值关系，指标的值越高，说明资产投入对销售收入产生正向影响越大，企业资金周转的能力就有所提升，也就提高了资金的利用效率。整个互联网行业的平均总资产周转率呈现出逐渐上升的趋势。

由图 4.4 可以看出，腾讯公司的总资产周转率变动不明显，与行业总体情况相差不大，2019 年有下降趋势且低于百度的总资产周转率是因为腾讯近两年的开放型战略，腾讯的营业收入一直在快速增长，但是资产总额的增长速度快于营业收入，腾讯公司在营运能力方面依然保持领先地位。

4.1.3 盈利能力分析

企业所拥有的资源总是有限的，而企业通过有限资源是否获得收益且企业运转过程中是否通过有限资源获得了较好的收益就要通过盈利能力来衡量，企业财务绩效中最核

心的部分就是企业的盈利能力，相对高的盈利能力能保障企业的财务状况更加稳健，在企业的经营过程中，盈利能力对股东、债权人与经营者都特别重要。本文选取销售毛利率、销售净利率、净资产收益率和总资产收益率四个财务指标对腾讯公司的盈利能力进行阐述，具体指标数据如表 4.3 所列示：

表 4.3 腾讯企业、行业均值盈利能力指标对比表

年份		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售毛利率 (%)	腾讯	59.53	55.61	49.18	45.45	44.40
	百度	58.64	49.99	49.22	49.41	41.49
	行业均值	59.86	48.32	42.41	36.33	37.31
销售净利率 (%)	腾讯	28.30	27.28	30.48	25.58	25.42
	百度	48.86	16.44	21.56	22.08	2.13
	行业均值	16.33	15.09	16.09	3.50	3.28
净资产收益率 (%)	腾讯	26.07	23.67	25.86	22.01	19.92
	百度	51.09	13.48	17.63	19.82	1.26
	行业均值	10.41	11.31	10.96	2.99	3.20
总资产收益率 (%)	腾讯	10.39	11.11	12.93	10.84	10.21
	百度	27.20	7.05	8.44	10.04	0.69
	行业均值	6.89	8.07	7.59	1.84	1.97

资料来源：根据国泰安数据库、腾讯年报整理

(1) 销售净利率和销售毛利率

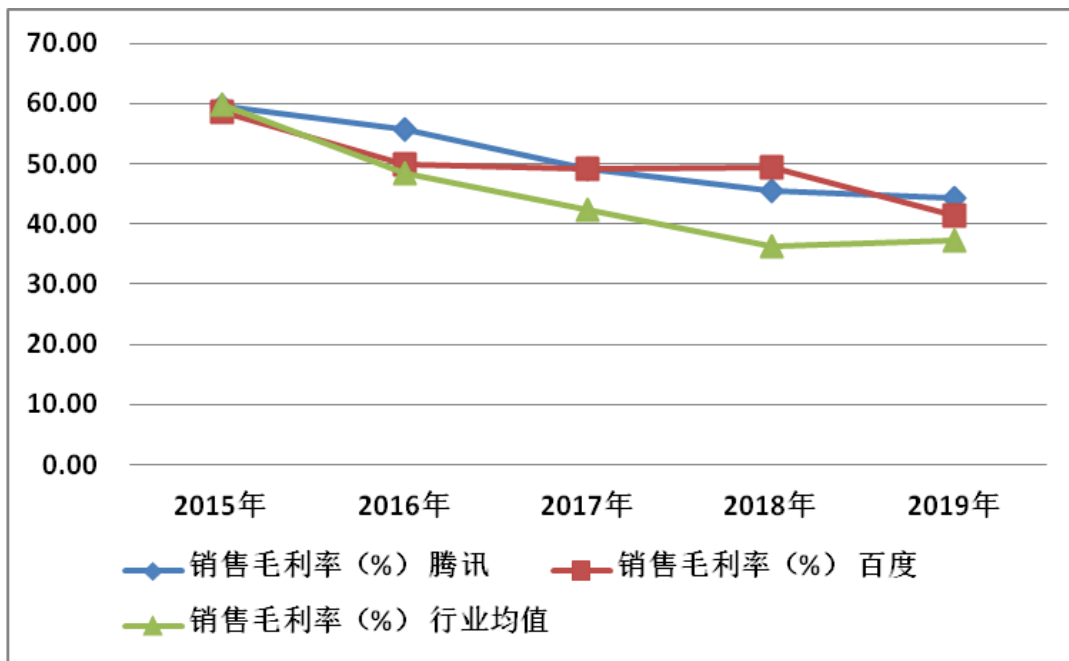


图 4.5 2015-2019 年销售毛利率变动趋势图

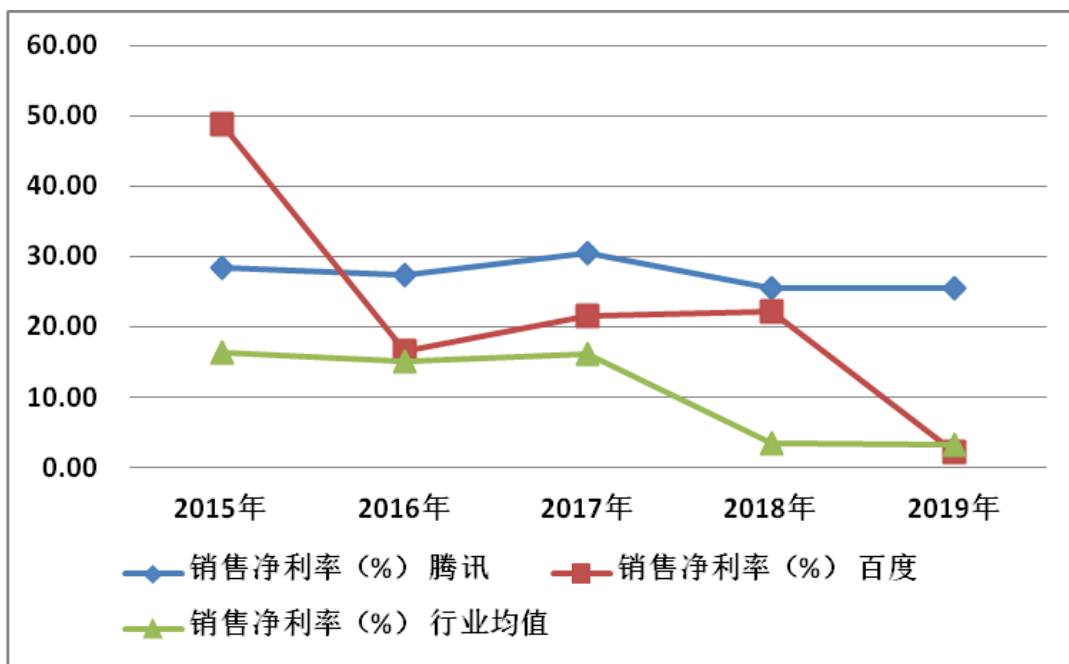


图 4.6 2015-2019 年销售净利率变动趋势图

从图 4.5 与图 4.6 中可以看出，在腾讯、百度、行业均值 2015-2019 年的销售毛利率与销售净利率中，腾讯企业一直保持着较高且最为稳定的盈利水平，公司的销售净利率维持在 25% 以上，销售毛利率最低也达到了 44.4%，2015 年更是上升为 59%。百度的

销售毛利率与腾讯较为接近，2016-2019 年均高于行业整体状况。腾讯的销售净利率与行业增减变化趋势相同，高于行业水平，百度的销售净利率波动较大。结合比率的高低与稳定性整体上来看，腾讯的盈利能力是非常强的。

(2) 总资产收益率与净资产收益率

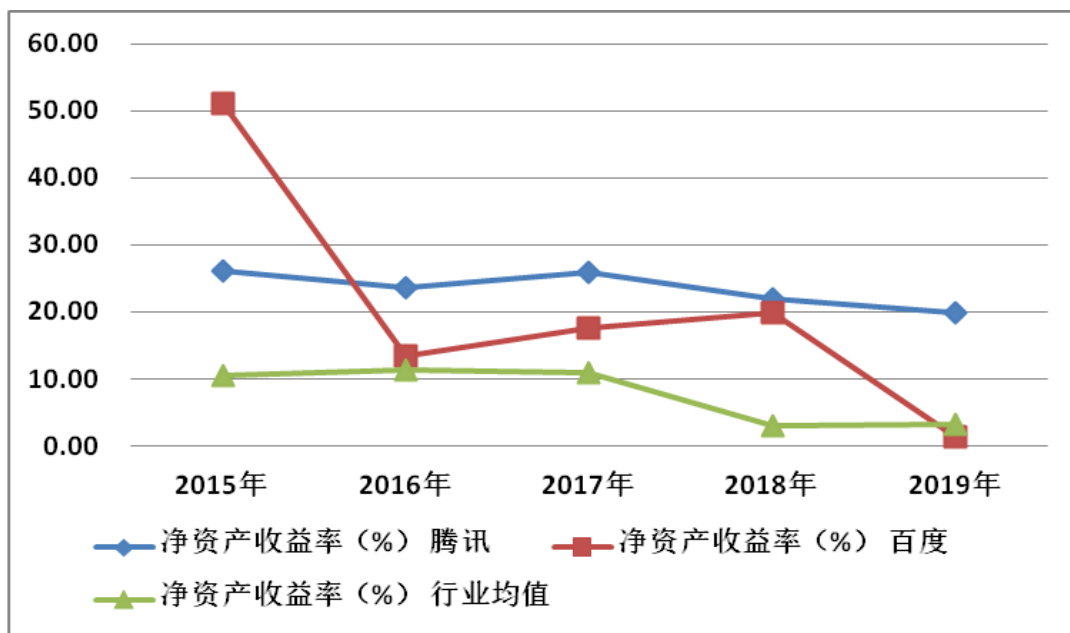


图 4.7 2015-2019 年净资产收益率变动趋势图

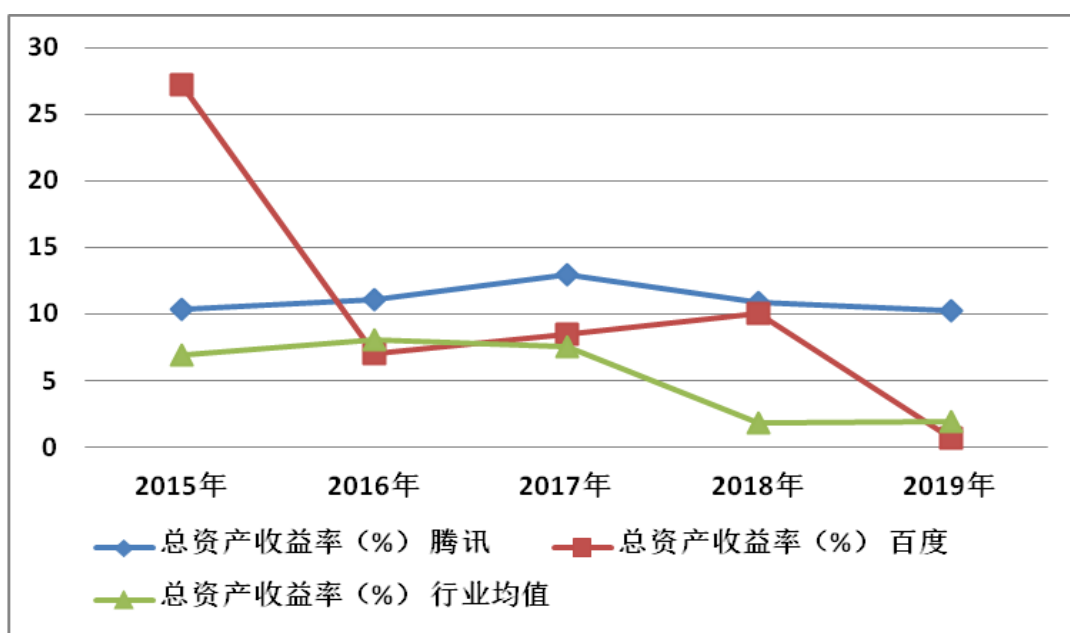


图 4.8 2015-2019 年总资产收益率变动趋势图

腾讯公司在成立之时的主要业务是基于互联网的即时通信，在积累了一定的用户群体之后，在互联网的基础上新增了无线增值业务，推出微信后，同时利用微信与 QQ 庞大的用户群体来推进业务的流量与使用量，打造相互配合的各业务系统，加强研发，保证新业务的及时推出，倾力打造多元一体化在线生活平台，较大限度满足用户的需求。由图 4.7 与图 4.8 看出，腾讯公司近五年的净资产收益率与总资产收益率的变动趋势趋同，净资产收益率与总资产收益率均高于普遍水平，与百度相比较而言，这两个指标在 2015 年低于百度，但是腾讯的比率变化较小，近五年都十分稳定，在 2016-2019 年均高于百度，说明腾讯的盈利能力与核心竞争能力较强，其运营模式促进公司持续较快发展，取得了良好的经营业绩，值得同行业其他公司学习和效仿。

4.1.4 发展能力分析

企业发展能力的核心是指企业规模与价值是否继续增加，可以通过企业一些财务数据的增长幅度来评价企业的持续经营能力，通过分析腾讯公司的发展能力，一定程度上可以对企业以后的发展趋势与持续发展水平做出预测，持续发展水平的预测对公司的运营模式具有参考作用，可以及时调整公司的运营模式，这在企业的财务绩效中也十分重要，本文通过主营业务收入增长率与总资产增长率来研究腾讯的发展能力，指标越高表示企业的发展前景越好，反之，企业应当分析原因，对当前的运营模式做出调整，腾讯近五年发展能力指标如表 4.4 所示。

表 4.4 腾讯企业、行业均值发展能力指标对比表

年份		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
主营业务收入增长率 (%)	腾讯	30.32	47.71	56.48	31.52	20.66
	百度	35.33	6.28	20.21	20.60	5.02
	行业均值	19.90	53.47	26.71	12.76	9.29
总资产增长率 (%)	腾讯	79.25	29.03	40.10	48.87	28.97
	百度	49.17	23.90	38.31	18.21	1.26
	行业均值	45.05	38.60	23.17	3.73	4.36

资料来源：根据国泰安数据库、腾讯年报整理

(1) 主营业务收入增长率

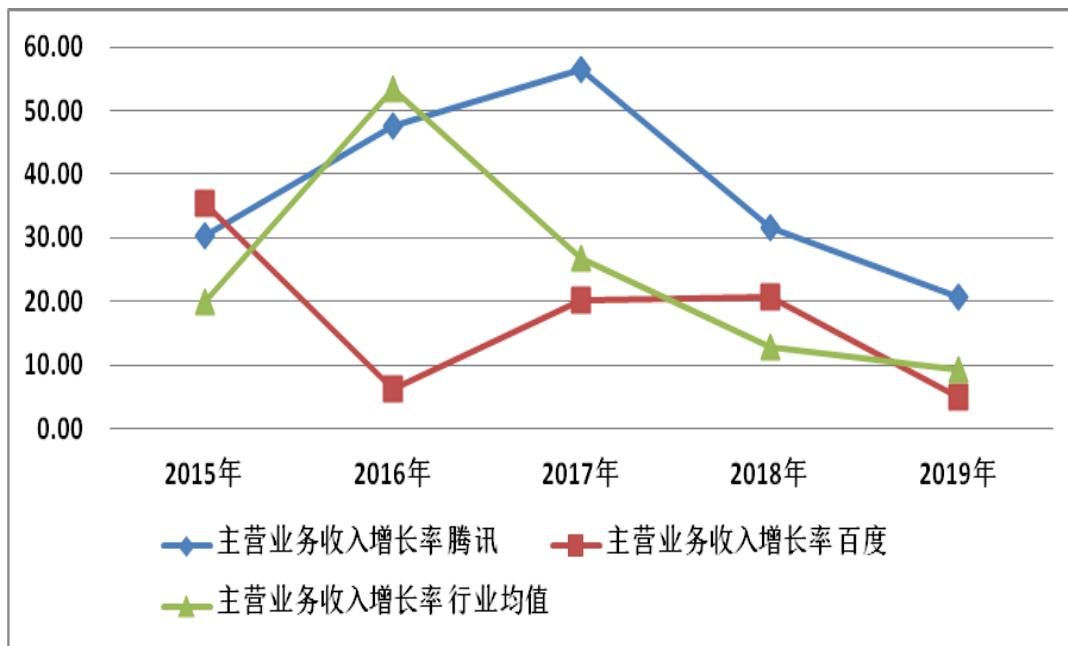


图 4.9 2015-2019 年主营业务收入增长率变动趋势图

由图 4.9 可以看出，腾讯公司的主营业务收入逐年增长，对照图 3.2 中 2015-2019 年主营业务收入占比情况，腾讯公司网络广告业务所带来的收入占比保持稳定，金融科技及企业服务带来的收入持续增加，说明腾讯公司一体化平台的建设取得了较好的成果，不断满足用户的需求，提高用户的体验，以增值业务为主为腾讯公司创造了较高的收入。根据图 4.9 总体来看，腾讯公司近三年的主营业务收入增长率是呈下滑的趋势，在 2017 年，腾讯的主营业务增长率为 56.48%，到 2019 年下降至 20.66%，腾讯主营业务收入增长率的变动趋势与行业整体状况基本一致，并且高于行业均值，与百度相比，腾讯的主营业务增长率较高，且其增减变动是相对的不是绝对的，因为从折线图来看虽然变动不小，但腾讯的主营业务增长率依然高于百度，只能说明增长速度较之 2017 年下降幅度较大，并不能说明企业的发展前景较差，腾讯的主营业务收入依然保持较大幅度的增长，这说明腾讯公司未来的发展前景依然十分明朗。

(2) 总资产增长率

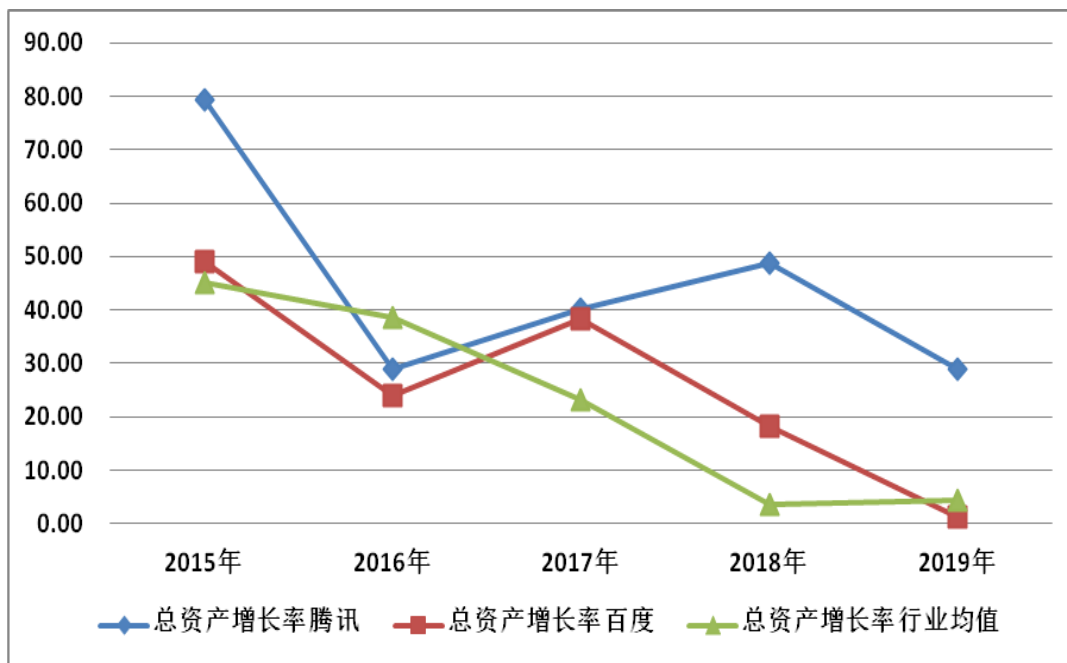


图 4.10 2015-2019 年总资产增长率变动趋势图

企业的总资产增长率对企业资产总额的规模变化情况进行了量化衡量。观察折线图 4.10 可以看出，腾讯公司 2015-2019 近五年的总资产增长率总体上呈现了曲折下降的趋势，除了 2016 年略低于行业均值，其余时间虽然有所波动，但一直高于行业平均水平，这与主营业务收入增长率的趋势是相同的，与百度相比较，2017 的总资产增长率较为接近，近五年整体上均高于百度，发展势头较好。腾讯公司的在发展过程中为了扩张自身业务范围，在展开战略合作的同时，腾讯开始大量收购不同行业的企业来实现更好的发展。通过分析发现腾讯的总资产额在以较快的速度持续增加，尽管总资产增长率近五年有波动情况，与第一年相比较总体上略有下降趋势，但总体的数值较高，这说明腾讯公司的规模仍在变大，今后依然能够保持良好的发展能力。

4.2 杜邦分析

杜邦分析法以权益净利率为核心指标分析企业的盈利能力，将权益净利率分解为不同财务指标之间的乘积，使用杜邦分析法可以使企业对财务状况的了解更加清晰直观。其中销售净利率与资产周转率的提高说明企业的财务状况呈现出变好的趋势，虽然提高权益乘数也可以提高企业的权益净利率，但是过高的权益乘数带来的权益净利率的提高

说明了企业可能是由于企业债务较高，过度的负债将会影响企业的持续发展。本文以腾讯公司近五年的基本财务数据为基础，通过计算出相关的财务指标，对腾讯公司的财务成果做出一个综合的分析。

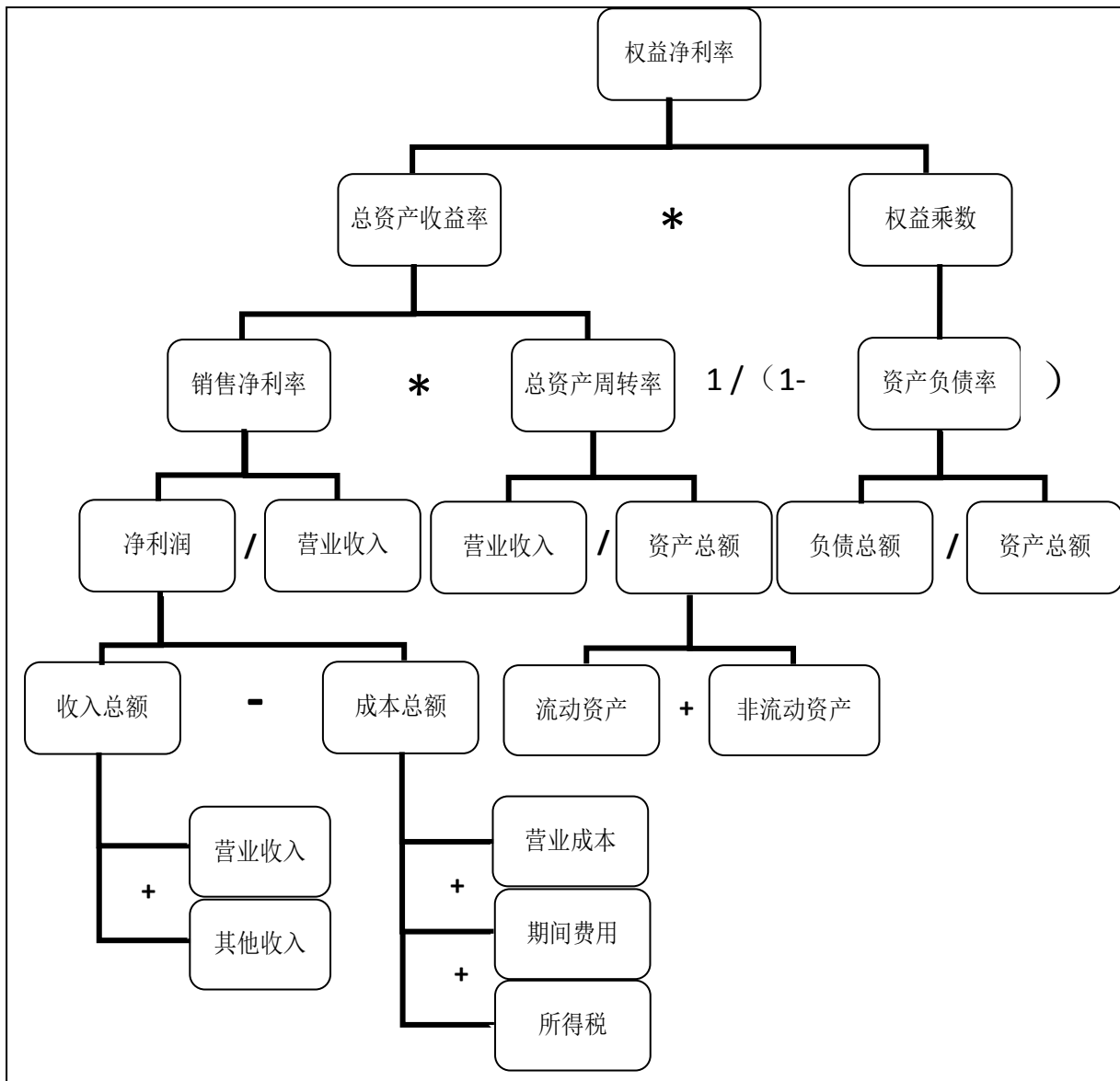


图 4.11 杜邦分析流程图

表 4.5 腾讯企业杜邦分析有关比率数据

财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
权益净利率	26.07%	23.67%	25.86%	22.01%	19.92%
总资产收益率	10.39%	11.11%	12.93%	10.84%	10.21%
权益乘数	2.51	2.13	2	2.03	1.95
销售净利率	31.01%	28.94%	30.14%	25.10%	25.86%
总资产周转率	0.34	0.38	0.43	0.43	0.40

资料来源：根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

从表 4.5 可见，腾讯 2015-2019 年相关财务数据直观地展现出企业的综合财务状况。权益净利率即净资产收益率，是杜邦分析的核心，也是对企业财务分析中综合性较强的指标，不受行业的局限，提高权益净利率是提高股东权益报酬水平的重要保障，一般来说，权益净利率与企业的盈利能力正向相关，权益净利率越高，表现出企业较好的经营效益与盈利水平，所以权益净利率的变化趋势受到企业所有者与管理者的高度重视。当权益净利率大于 20% 时，说明企业的获利能力非常好，从上表我们可以发现腾讯在 2015-2019 年的权益净利率波动幅度较小，仅在 2019 年略低于 20%，反映了腾讯公司的获利能力较强，将权益净利率可以分解为三个比率的乘积，从这三个方面入手，可以挖掘影响这一综合指标的重要因素。

(1) 销售净利率反映的是企业的销售能力，可以通过该比率计算公司销售收入对应的利润情况，提高销售净利率的途径之一是提高销量来增加营收，也是最主要的途径，通过扩大销售收入同时还可以提高资产周转率；二是当成本一定时提高销售价格；三是降低营业费用；四是当销售价格确定的情况下，降低营业成本。在 2015-2019 年，腾讯的销售净利率有较小的波动，总体上呈现出下降的趋势。

表 4.6 2015-2019 年腾讯公司主营业务占比情况 (单位: 百万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	102,863	151,938	237,760	312,694	377,289
成本	72,848	111,563	190,190	255,480	299,409
主营业务成本	41,631	67,439	120,835	170,574	209,756
管理费用	16,825	22,459	33,051	41,522	53,446
财务费用	-709	-664	2,908	4,669	1,299
成本/营业收入	70.82%	73.43%	79.99%	81.70%	79.36%
主营业务成本占比 (%)	57.15%	60.45%	63.53%	66.77%	70.06%
管理费用占比 (%)	23.10%	20.13%	17.38%	16.25%	17.85%
财务费用占比 (%)	-	-	1.53%	1.83%	0.43%

资料来源: 根据腾讯 2015-2019 年年报数据进行整理分析

具体来看, 腾讯公司近五年总成本中营业收入的比重由 70.82% 上升到 79.36%, 可以看出腾讯在运营期间的总成本有较大幅度上升, 导致企业销售净利率下降。进一步分析总成本变化的主要原因, 2015-2019 年, 腾讯的主营业务成本占总成本的比重分别为 57.15%、60.45%、63.53%、66.77%、70.06%, 呈现出持续上升的趋势, 近五年管理费用占全部成本的比重分别为 23.10%、20.13%、17.38%、16.25%、17.85%, 呈现出下降的趋势, 财务费用占比极小, 可以看出, 导致销售净利率在一定程度上降低的主要原因是主营业务成本的逐年增加, 使得净利润降低, 相应的就导致净资产净利率有所降低。

(2) 从表 4.5 可以发现腾讯在 2015-2019 年这 5 年间的总资产周转率呈现出平稳上升的趋势, 腾讯公司的营业收入逐年快速增长, 资产总额也逐年增加, 腾讯公司的规模在不断扩大, 并且由于互联网行业的总资产周转率一般都小于 1, 所以, 腾讯公司的营运能力较强。

(3) 权益乘数与股东投入资本所占比重呈反向关系, 较高的权益乘数对应较少的股东权益, 相应的企业的负债所占比重就会增加, 债权人权益受保护的程度变小, 因此提高企业的权益净利率可以通过提高分解的三个指标来进行, 但是过高的权益乘数也就意味着企业负债较多, 企业面临着更高的风险。从表 4.5 中可以看出, 腾讯 2015-2019 年的权益乘数逐年递减, 由 2.51 降低至 1.95, 相应的通过计算分析可以得出, 腾讯的负债率在 48% 到 60% 之间, 这说明腾讯的偿债能力较强。

综上所述，通过杜邦分析方法研究腾讯的财务绩效可以根据公式对指标进行分解，不仅能够综合反映企业的盈利情况，还能够通过分析各项指标与权益净利率之间的变动关系，帮助管理者更好的调整企业资产结构，优化经营效益。对于腾讯公司来说，近五年的权益净利率反映出较好的运营成果，目前要维持经营效益应该实现对成本的有效控制。

4.3 财务绩效总体评价

通过上文对腾讯公司偿债、盈利、营运以及发展能力四个方面的分析，同时对比腾讯、百度与行业的财务绩效指标，对腾讯公司轻资产运营模式下的财务绩效有了基本了解。从偿债能力看，企业的短期偿债能力和长期偿债能力都较为良好，但是需要注意的是，2016年以来腾讯企业的流动比率与速动比率存在着一定程度的下降，逐渐低于行业水平，在一定程度上偿债风险有所提高。但腾讯的速动比率变化较小，稳定在 1-1.5 之间，且资产负债率稳定在 50%左右，总体说明腾讯的偿债能力较好。从营运能力来看，腾讯的营运能力较为稳定，应收账款周转率远高于行业整体状况，周转能力良好，企业能够较快的将应收账款变为现金，此外，企业的总资产周转率虽然有所起伏，总体上也仍然是上升的趋势。由于腾讯的开放型战略，资产总额增长速度较快，腾讯在营运能力方面依然保持领先地位。从盈利能力来看，腾讯公司的盈利能力较为良好，主要表现在较为良好的销售毛利率、销售净利率、净资产收益率与总资产收益率，相比较行业状况，从数值上看，腾讯的盈利能力水平较好，从变动趋势来看，腾讯的发展更为稳定，这能够为企业提供持续且稳定的现金流，有利于企业规模的不断扩大和业务的不断扩展。从发展能力来看，企业的总体发展态势较好，腾讯公司的发展较为稳定，腾讯除了依靠研发团队提升自身业务范围之外，还对其他的企业展开了收购，这使得腾讯的营业收入增长率和总资产增长率都有一定的波动情况，这说明企业的规模仍然在不断扩大，有着良好的发展前景。综上所述，在轻资产运营模式下腾讯企业的财务绩效表现良好。

5 结论与启示

5.1 研究结论

本文基于国内外关于轻资产运营模式、互联网企业、财务绩效分析等方面的相关文献，将腾讯公司轻资产运营模式的现状作出分析，结合财务绩效分析方法，对腾讯 2015-2019 年的财务绩效进行整体评价。腾讯是我国互联网行业的典型企业，自成立以来就具有轻资产运营特征，经过二十余年的发展，从财务绩效可以看出腾讯结合自身优势情况采用的轻资产运营模式是十分成功的，而通过对腾讯轻资产运营模式经验的总结，一定程度上为其他企业提供了借鉴经验。通过对腾讯采用该模式的核心竞争优势进行总结，同时通过财务指标对腾讯 2015-2019 年的运营情况分析评价，得出如下结论：

(1) 通过对年报数据的分析，可以发现腾讯的财务特征具有以下特点：腾讯的业务收入主要来源于增值服务、网络广告等服务，在腾讯的资产结构中，现金储备占据了很高的比例，现金储备量充足，充足的现金储备能为企业的研究开发、持续经营提供资金支持，而企业的固定资产、应收账款占比较低，尤其存货比例极低，随着腾讯规模的扩大与业务越来越多，无形资产的占比不断增加，流动资产在企业总资产中也实现了较快的增长。

(2) 企业的轻资产运营模式主要依靠企业自身的核心竞争优势，有助于企业财务绩效的提高，本文在分析腾讯的具体财务绩效指标时发现，腾讯的财务绩效水平较好，具有较为稳定的偿债能力、营运能力、盈利能力与发展能力，通过分析可以看出腾讯的成功与其轻资产运营模式的实施是分不开的。

(3) 腾讯在运营过程中善于利用优势资源，拥有较强的用户平台与品牌优势，通过专业的研发团队打造一体化平台的建设，向不同行业企业展开战略合作与并购扩张，将有限的资源投入到核心环节，形成了腾讯独特的轻资产运营模式，进而形成其核心竞争力，逐步占领市场。

腾讯自成立之初到成为互联网行业的龙头企业，积累了庞大的用户群体，为吸引用户推出不同的增值服务，在实践的过程中，不断满足用户需求，自发展至今，通过增值服务获得了大量稳定的收入，通过这些服务也增加了用户粘性，使得腾讯能够不断发展，在市场中保持竞争力，占据大片市场。在实践过程中认识到互联网企业的长远发展需要较强的研发能力支撑，具体来讲腾讯成立了研究院，申请了较多的专利，就体现了腾讯

对研发的重视，通过自己的研发团队为用户不断更新业务，企业的业务范围越来越广，用户的需求得到了更好的保障。除了向研发注入资金，腾讯还通过并购与战略合作向其他领域发展来持续获得竞争优势，拓宽企业的业务范围，创造出新的收入点，通过兼并技术优势与拓展业务为腾讯的一体化平台建设提供支持。

总体来说，腾讯的轻资产运营模式十分成功，随着即时通讯软件的推出建立用户平台，利用品牌价值的提高、一体化平台的建设逐渐形成腾讯独特的轻资产运营模式。在2004年上市之后，随着腾讯业务的不断拓展，QQ为腾讯积累了庞大的用户群体，随着近年来微信用户的积累与一体化平台的建立，腾讯的轻资产运营模式重视创新，并且能够及时调整战略，核心竞争力不断提高，使得腾讯的轻资产运营模式发展较好，腾讯的市值呈现出猛涨的势头，2020年腾讯市值为5.59万亿港元，在互联网行业排名第二，在同行业的发展中遥遥领先。

5.2 对同行业其他企业的启示

企业选用轻资产运营模式应当结合自身特点做出适当战略调整，互联网行业由于自身依靠技术与研发盈利的特征，轻资产运营模式较为适用，腾讯公司对轻资产运营模式的成功运用，在一定程度上对行业内其他企业具有借鉴意义。

（1）互联网企业要发挥技术与研发的优势，提高核心竞争力。

一方面，互联网企业要保持核心竞争优势必须具有较强的研发能力，企业的核心业务需要研发能力的支持，加强研发能力能够为企业提供长期发展的动力，具体而言，根据企业自身情况，可以选择建立研发机构，或者与外部科学研究院展开合作。另一方面，通过与其他企业的战略合作与并购，扩展了企业本身的业务范围，为用户提供多元化的服务，还可以帮助企业获得技术支持，搭建更好的平台始终保持竞争优势，使得企业盈利水平稳步上升。

（2）互联网企业对于品牌形象的建立与维护在轻资产运营模式中也至关重要。

企业的品牌价值是典型的轻资产，品牌价值无法直观的显示在资产负债表中，但是好的品牌影响力可以为企业增加用户粘性，获得较高的品牌溢价，为企业带来良好的收益。具体来讲，通过在广告宣传方面注入资金，推广企业品牌，参与公益事业为同样也可以为企业树立良好的品牌形象。

(3) 互联网企业应当重视客户群体的积累与维护。

互联网企业轻资产运营模式的发展需要大量的客户资源来推动，长期发展的过程中，提升用户粘性也十分重要，发展前期大量的客户积累使得企业在激烈的市场竞争中立足，企业持续发展的过程中，客户资源是企业获得价值回报的保证，要适应用户变化的需求抓牢已有客户，也要拓展新的业务，调整经营活动来积极拓展新用户，对客户资源进行有效管理，进一步提高企业的财务绩效水平。

一方面，由于本文只基于一个具有轻资产运营模式特征的企业进行案例研究，所以得出的结论不够全面，只是针对一个案例公司，在具体的应用过程中必然存在一定的局限性。另一方面，本文研究的数据均来自于腾讯对外公开披露的年度报告以及其他资料，缺乏内部资料，可能导致研究结论的可靠性受到影响。

参考文献

- [1] Anne Millen Porter. The Virtual Corporation:Where is it [J]. Purchasing Boston, 2000,(3): 40-48.
- [2] Aron Huff A.Asset-light TTS users an agent model to flourish in a tough economy [J]. Commercial carrier Journal,2010(5):16-18.
- [3] Camarina-Matos L.M,Afsarmanesh Hand Garita C,Towards architecture for Virtual [J] . Enterprise Journal of Intelligent Manufacturing,1998(4):66-69.
- [4] Chen L,Wang G.Enterprise Risk Prevention Strategies in an Asset-Light Model[J]. Business Economy, 2013(7):78-89.18.
- [5] Fen May Liou,Ying Chan Tang,Chih Pin Huang.Asset Light Business Model:A Theoretical Framework for Sustained Competitive Advantage[R].2008.
- [6] Georgiana Surdu.The Internationalization Process and the Asset-Light Approach [J]. Romanian Economic and Business Review,2011(6):184-188.
- [7] Jayoung Sohn,Chun-Hung(Hugo)Tang,Sco Cheong(Shawn)Jang.Does the asset-light and fee-oriented strategy create value[J].International Journal of Hospitality Management, 2013, (32):270-277.
- [8] Lin Chiun-Sin,Huang Chih-Pin.Measuring competitive advantage with an asset-light valuationmodel[J].African Journal of Business Management,2011,Vol.5(13): 5100-5108.
- [9] M.Kvach N,A.Ilina N.Use of the Concept of'Economic Value Added'to Evaluate the Performance of an Organization[J],Fibre Chemistry,2013,45(4):252-257.
- [10]Morris M.The Entrepreneur's Business model:Toward a Unified Perspective [J];Journal of Business Research.2005(58):726-735.
- [11]Nufazil Altaf.Economic value added or earnings:What explains market value in Indian firms [J].Future Business Journal.2016,Vo1.2(No.2):152-166.
- [12]Pimsiri Chiwamit, Sven ModeII,Chun Lei Yang.The societal relevance ofmanagement accounting innovations:economic value added and institutionalwork in the fields of Chinese and Thai stateowned enterprises[J].Accounting and Business Research,2014, 44(2):144-180.

- [13]Robert Kaplan.The Balanced Scorecard-Measures that Drive Performance [J].Harvard Bussiness Reviews,1992(04):1-2.
- [14]Schumacher.The Cost of Capital,Corporation Finance,and the Theory of Investment [J]. American Economic Review,1970(48):261-297.
- [15]Tang G L,Gao Y. The Financial Risk and Practices of Asset-Light Strategy[J].Finance Research,2016,45(6): 18-20.
- [16]TheoryYing H.The Urban Rail Transit Project Evaluation Model Based on the Economic Value Added Theory [C] Smart City and Systems Engineering (ICSCSE),International Conference on.IEEE, 2016: 402-405.
- [17]Thomas A.R.Market Valuation and Strategy [J].Academy of Management Journal, 2006, (27): 830-840.
- [18]Wernerfelt B.A resource-based view of the firm[J].Strategic Management Journal, 1984, 5(2):171-180.
- [19]Woods M,Taylor L,Fang GCG.Electronics:A case study of economic value added in target costing[J].Management Accounting Research,2012,23(4):261-277.
- [20]白仁春.轻资产运营策略的借鉴意义[J].商业时代,2004(35):20-21.
- [21]毕艳杰,陈佩.轻资产运营模式下企业财务战略的选择[J].经济师,2019(04):115-116.
- [22]常文超.上市公司企业绩效评价方法研究[J].中国市场,2014,(42):117-118.
- [23]冯兆大,池国华.经济增加值业绩评价方法的研究.会计之友[J].2005(5):9-10.
- [24]关璐宁.轻资产运营模式下财务战略研究[J].合作经济与科技,2020(03):114-116.
- [25]何瑛,胡月.戴尔公司基于轻资产盈利模式的价值创造与管理分析[J].财务与会 2016 (6):37-40.(科学版),2016,03:26-30.
- [26]刘婧,任颜.什么样的企业适合轻资产[J].新会计,2012,(7):8-11.
- [27]刘艳军.国有线下电子支付企业的轻资产战略研究-以 PE 线下电子支付公司为例 [D].广州:中山大学,2010.
- [28]吕爽.李宁"轻资产运营"模式浅析[J].商品与质量,2010(6):31.
- [29]茆薇.轻资产运营模式撬动企业价值最大化—基于腾讯公司的财务案例研究[J].新 会计,2013(11):26-29.
- [30]苗壮,金辉,卜建.轻资产运营模式的战略成本动因分析[J].南京:市场周刊(管理探 索), 2005(4).

- [31]牟兰.轻资产运营对零售企业盈利能力的影响——基于中国零售业上市公司的实证研究[J].商业经济,2017(1):144-148.
- [32]钱爱民.公司财务状况质量综合评价研究[M].北京:北京大学出版社,2016.
- [33]施振荣.再造宏碁:开创、成长与挑战[M].中信出版社,2005.
- [34]孙黎,朱武祥.轻资产运营[M].北京:中国社会科学出版社,2003:5-23.
- [35]汤谷良,戴天婧,张茹,财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究.会计研究,2012(11):23-32.
- [36]唐瑛璋,刘芬美,黄宝慧.轻资产战略与营运绩效关系之研究——以台湾企业为例[J].管理学报,2007,24(01):75-91.社科版,2007,6(7): 15-17.
- [37]陶菡亚.轻资产运营对企业绩效的影响研究[J].现代企业,2015.
- [38]王冠.轻资产上市公司资本运营对财务绩效影响研究[D].哈尔滨商业大学,2014.
- [39]王慧瑶.轻资产战略转型的财务绩效研究——以万达商业为例[J].行政事业资产与财务,2018(04):16-19
- [40]王吉万.在危机中迎接“轻资产”时代到来[J].企业管理,2008(11):65-66.
- [41]王卫星,林凯.轻资产运营下科技型中小企业盈利模式的实证研究[J].科技管理研究. 2015,(7):185~191.
- [42]杨现锋,唐秋生.第三方物流企业的轻资产发展战略研究[J].重庆交通大学学报:
- [43]姚翠红.供给侧结构性改革下我国钢铁企业环境绩效评价研究[J].财会月刊,2017,(02):40-46.
- [44]佚名.企业效绩评价操作细则(修订)[J],交通财会,2002(6),42-54.
- [45]尹笑霞,章颖薇.万科集团轻资产运营模式及其财务绩效的研究[J].商业会计,2018, No.633(09):34-36.
- [46]游婷.轻资产上市公司资本运营对财务绩效影响研究[J].财经界,2016(13):185.
- [47]于鸿翠.浅析轻资产化转型的财务效果研究[J].经济研究导刊,2020(09):112-113.
- [48]中央企业综合绩效评价管理暂行办法(2006年4月7日国务院国有资产监督管理委员会令第14号公布)[J],中华人民共和国国防科学技术工业委员会文告,2006(4).
- [49]朱华倩.基于主成分分析的上市公司财务绩效评价研究——以汽车制造业为例[J].财会学习,2017,(03)224-225.
- [50]朱伟民,赵梅,吴淑琼.轻资产服装企业盈利能力研究[J].财会通讯,2018,(23):74.
- [51]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(35):82-85.

- [52]张占贞.上市公司轻资产运营对企业财务竞争力影响研究[J].青岛科技大学学报,2016.
- [53]周泽将,邹冰清,李鼎.轻资产运营与企业价值:竞争力的角色[J].中央财经大学学报,2020(03):101-117.

后 记

时光飞逝，落笔至此，随着论文的完成，我的学生生涯即将画上句号，在这三年中，有过期待，有过迷茫，这三年的酸、甜、苦、辣，都帮助我成长，在此，我衷心地向所有陪伴、关心、照顾我的老师、家人、好友道一声感谢。

首先，感谢我的导师董老师。本篇论文从选题、修改到最终定稿，老师都抽出许多宝贵时间，倾注了大量精力对我进行指导并提出修改意见，督促我顺利完成毕业论文的撰写。在生活中，这三年来老师对我们点点滴滴的关怀也时常让我感动，感谢老师一直以来对我的悉心教导与关怀。同时，也感谢研究生阶段的诸位任课老师，正是由于老师们的谆谆教诲，使在校期间收获了丰富的理论知识。在此，祝愿诸位老师身体健康，万事顺意。

其次，感谢我的父母二十多年来为我付出的一切，在应当承担起更多责任的年纪，我依然是一个不懂事的孩子，不论什么时候，你们总是给予我最无私的关怀与体谅，在今后的生活中，我会更加努力，不辜负你们的期望。

最后，感谢陪伴我走过这三年的室友以及朋友们，一起立了又倒的 Flag，一起畅聊的过去与未来全都历历在目，山水一程，在未来的日子里，愿各位好友前程似锦。