

上周騰訊控股 (0700.HK) 的股價大幅回調，下跌幅度超過 10%。消息面上包括寧德時代 (300750.SZ)、騰訊控股 (0700.HK) 等上市公司上周被美國國防部列入 1260H 清單 (簡稱 CMC 清單)，此舉引發了市場的廣泛關注。騰訊方面回應稱被美國國防部列入這份名單顯然是一個錯誤，其並不是軍工企業或軍工供應商。此次騰訊被列入 CMC 清單對騰訊主營業務有何影響？對投資者來說騰訊此次股價的短期回調是抄底良機嗎？

騰訊被列入 CMC 清單有何具體影響？目前是抄底機會嗎？

2025 年 1 月 6 日，美國國防部將騰訊控股 (0700.HK) 有限公司和寧德時代(300750.SZ)等多家中國科技企業列入 1260H 清單 (Chinese Military Companies List，簡稱 CMC 清單)。根據該清單的定義，被列入的企業是指那些由中國軍方或其相關組織直接或間接擁有、控制或受益的實體，或被認定為中國國防工業軍民融合貢獻者。此舉引起了市場的廣泛關注，導致騰訊控股 (0700.HK) 的股價上周下跌了接近 8%。雖然被列入名單並未伴隨具體的制裁措施，但有可能會對騰訊與美國企業的合作以及涉及美國投資者的交易帶來潛在的負面影響。騰訊在 1 月 7 日的盤後公告中做出回應，明確表示其與中國軍方沒有任何聯繫，並宣佈將啟動復議程式以糾正這一錯誤。騰訊提到此次名單與美國政府為實施制裁或出口管制而設立的其他名單不同，被列入中國軍工企業名單僅與美國國防採購有關，不影響公司的業務運營，此外此名單不會禁止任何人 (國防部除外) 與公司進行業務往來，包括進行公司證券的交易。

圖一：騰訊控股 (0700.HK) 股價表現情況



資料來源：Wind



➤ 列入 CMC 清單對騰訊具體影響何在？

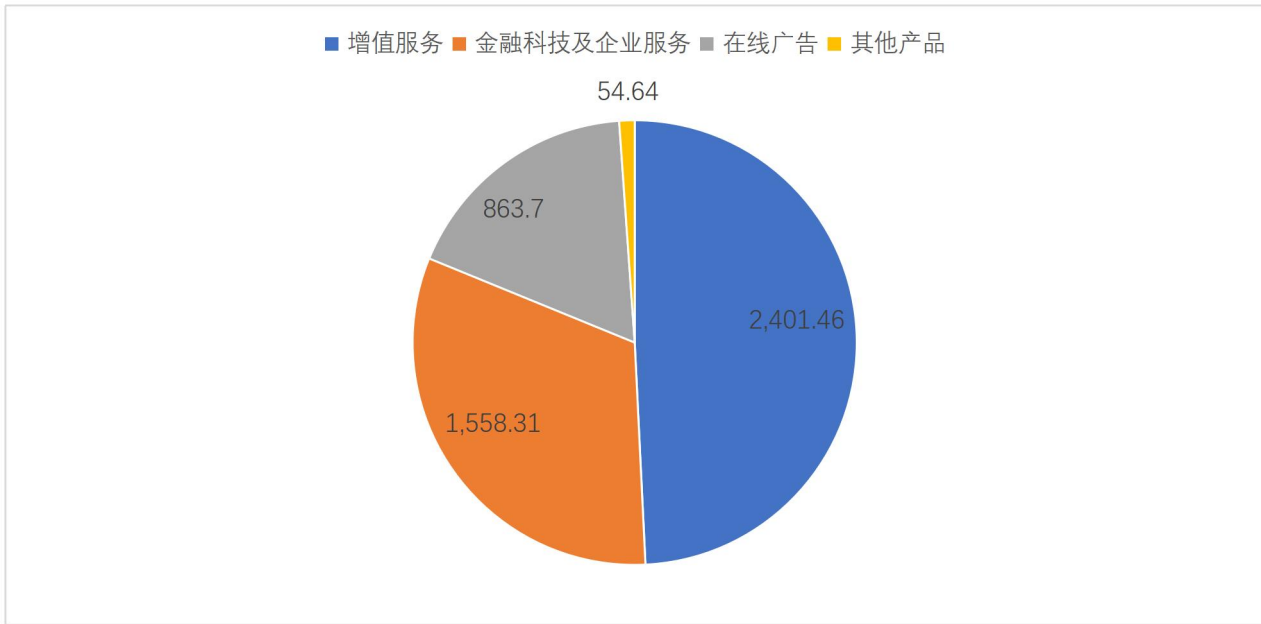
1999 年美國首次根據《1999 財年國防授權法案》第 1237 章發佈“中國涉軍企業”清單，旨在識別和限制與中國人民解放軍有關聯的企業在美國的活動。2021 年，隨著《2021 財年國防授權法案》的通過，第 1260H 章節被引入，取代了之前的 1237 清單。這一變化是為了更系統地識別和限制那些在美國運營的中國軍事企業。該清單的主要目的是防範中國的“軍民融合”戰略。美國政府擔憂中國企業通過這一戰略獲取先進技術，尤其是在半導體、人工智慧、新能源等戰略性產業，從而支持其軍事現代化目標。美國政府認為，通過限制這些企業在美國的活動，可以保護其國家安全。這一措施旨在確保中國軍隊不會獲得由那些看似民用實體的中國公司、大學和研究專案所獲得和開發的先進技術和專業知識。

在具體影響方面，雖然被列入該清單並不意味著立即實施商業禁令，但它對美國實體發出了明確的警告，提醒他們與這些公司開展業務存在潛在風險。根據 2024 年國防授權法案第 805 條的規定，從 2026 年 6 月 30 日起，美國國防部將不得與 CMC 清單中的實體或其控制的實體簽訂、續簽或延長任何商品、服務或技術合同。此外，從 2027 年 6 月 30 日起，國防部也被禁止簽訂、續簽或延長包含由 CMC 清單實體生產或開發的商品、服務或技術的合同。目前，針對 CMC 清單中的實體，除了上述限制外，並無其他制裁措施或行動。

認為本次通知相較於其他類型的清單，其限制程度相對較輕，對騰訊的核心業務影響較小。此次騰訊被列入的制裁名單是中國軍事企業名單，從性質和影響範圍來看均屬於相對較為溫和的類型，該清單主要涉及美國國防採購相關事項，而騰訊作為一家綜合性科技平臺，其技術主要服務於國內大眾領域。騰訊控股（0700.HK）憑藉多元化的業務架構，在遊戲、社交、廣告以及金融科技等關鍵領域所呈現出的卓越實力，彰顯了其在多變市場環境中的強大適應性與增長動力。騰訊在 2024 年第三季度的總收入為 1672 億元。各業務板塊的收入占比分別為：增值服務占 49%，廣告占 18%，金融科技與企業服務占 32%。其中，涉及國際業務的收入主要來源於騰訊投資的美國遊戲公司，涉美收入占比約為 5%，業務占比較小。而且目前該清單並未對被列入的公司與普通企業或個人的海外業務施加直接限制，僅對與美國國防部的交易往來進行了直接限制，因此對騰訊的實際影響相對有限。



圖二：2024 年三季度騰訊主營業務占比情況



資料來源：騰訊 3 季度公司財務報告

*列入的 CMC 清單調整和移出的可能性

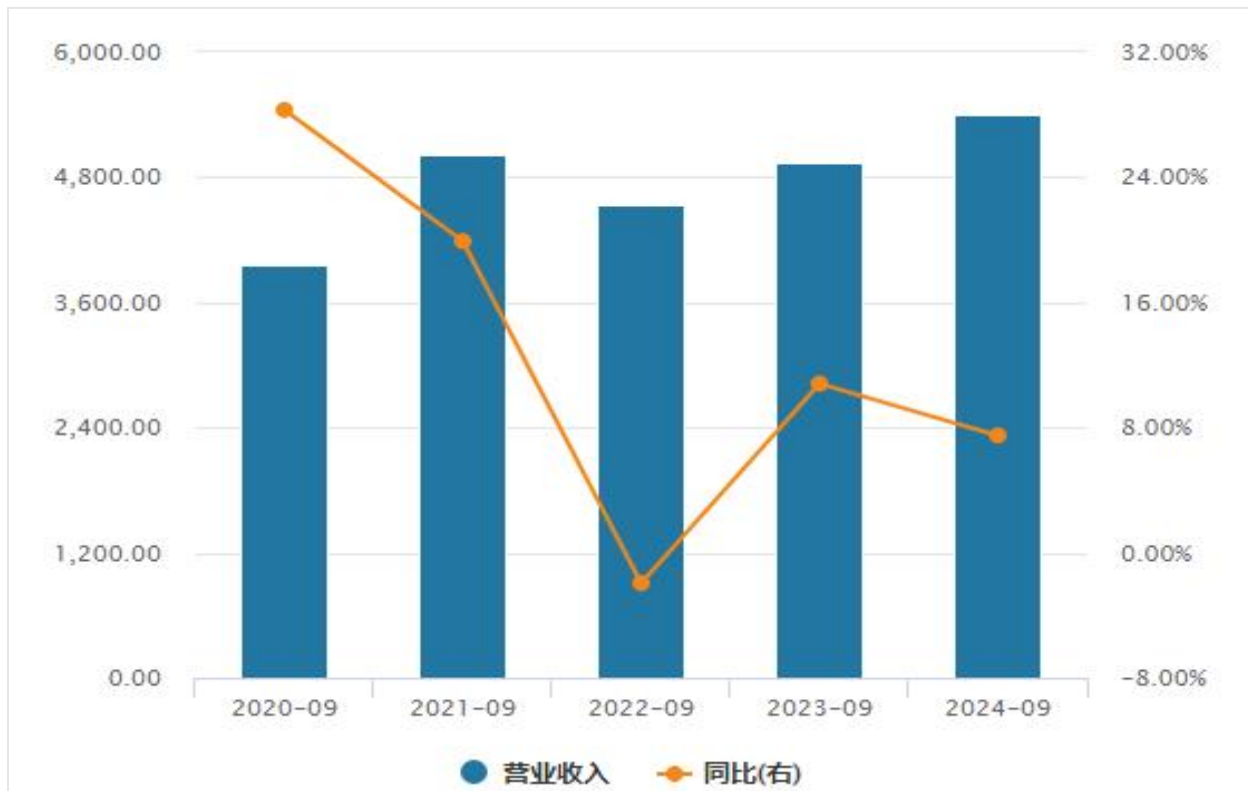
此次 1260H 清單更新屬於定期操作，但將主營社交互聯網商品及服務的騰訊控股 (0700.HK) 納入名單超出市場的預期，並且引發 ADR 的大幅下跌。認為騰訊被納入 CMC 清單並不同於遭受制裁，存在被移除該清單的可能。可回顧以往類似情況，此前已有多家中國公司通過訴訟方式成功移除名單，例如 2021 年 1 月 14 日，美國國防部以“危害國家安全”為由，將小米等 9 家中國企業列入所謂“中國軍方公司”相關清單。小米隨後於 2021 年 1 月 29 日在美國哥倫比亞特區地方法院起訴美國國防部和財政部，認為其決定存在程式不公與事實認定錯誤。3 月 12 日，法院批准了小米的臨時禁令動議，暫時凍結了美國國防部的軍事禁令。5 月 11 日，小米集團和美國國防部發佈聯合狀態報告，雙方達成和解，國防部同意將小米移出軍事清單。最終，2021 年 5 月 25 日美國哥倫比亞特區地方法院頒發了最終判決，解除了美國國防部對小米“中國軍方公司”的認定。類似的還有中微公司和禾賽科技，中微公司和禾賽科技均通過訴訟方式成功從美國國防部的“中國軍事企業”清單 (CMC 清單) 中移除。中微公司於 2021 年 1 月 14 日被首次列入該清單，後於 2021 年 6 月 3 日成功移除。2024 年 1 月 31 日，中微公司再度被納入清單，但經過四個月的訴訟，於 2024 年 12 月 18 日再度被移除。禾賽科技於 2024 年 1 月 31 日被納入 CMC 清單，隨後向美國法院提起訴訟，最終於 2024 年 10 月 17 日成功移除。從以上案例可以看出，之前很多公司被列入名單後通過申訴或者起訴之後陸續都被解除，考慮到鑒於騰訊控股 (0700.HK) 的業務範圍，認為其此次被列入美國國防部 CMC 清單後，有很大概率能夠擺脫相關影響。



➤ 基本面穩健，遊戲及廣告業務表現優秀

24年第三季度騰訊控股(0700.HK)的業績表現持續穩健，多項關鍵財務指標均實現了顯著增長。具體來看，公司實現營收1671.93億元人民幣，同比增長8%。毛利與經營利潤分別為888.28億元和612.74億元，同比增長16%和19%，連續八個季度超越營收增速，延續了高質量發展的態勢。淨利潤為532.30億元人民幣，同比增長47.1%。每股收益(EPS)為5.644元人民幣，同比增長50.4%。這些數據表明，騰訊在今年持續保持了強勁的增長勢頭。

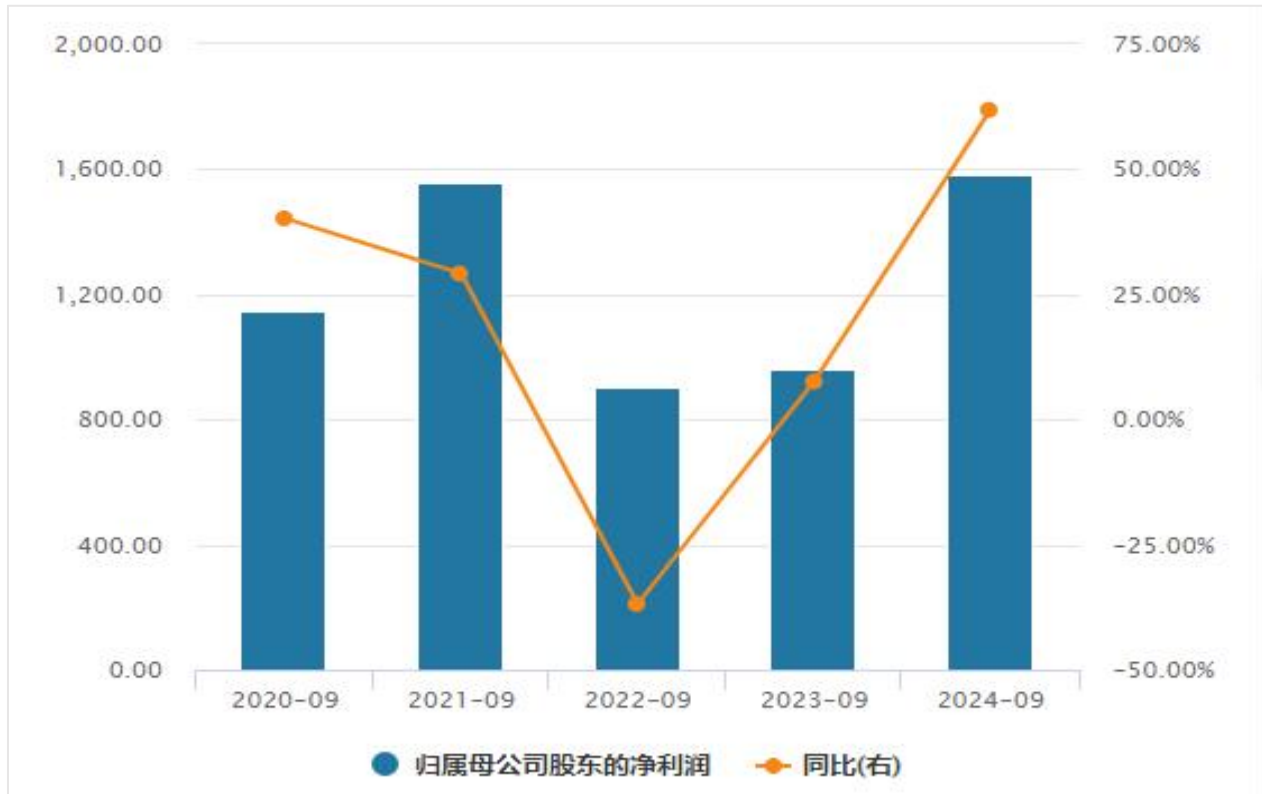
圖三：騰訊控股(0700.HK)近5年營收增長情況



資料來源：Wind，騰訊公司財務報告



圖四：騰訊控股 (0700.HK) 近 5 年利潤增長情況



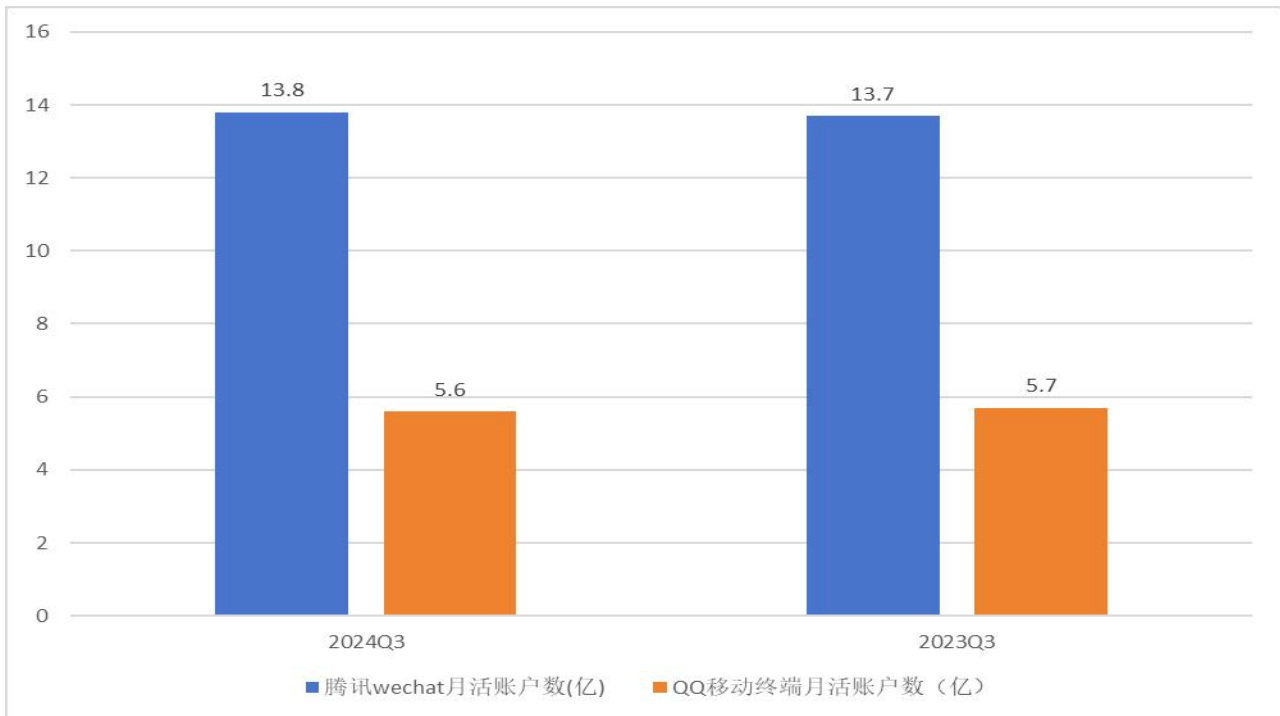
資料來源：Wind，騰訊公司財務報告

在運營數據方面，2024 年第三季度微信及 WeChat 的合併月活躍帳戶數達到 13.82 億，同比增加 3%。QQ 的移動終端月活躍帳戶數為 5.62 億，同比增加 0.7%。在其他業務中，騰訊小程序表現尤為亮眼，其交易生態在 2024 年第三季度呈現出極高的活躍度，交易額突破了 2 萬億元大關，較去年同期實現了十幾個百分點的顯著增長，這一成績主要得益於小程序在點餐、電動車充電以及醫療服務等多個應用場景中實現了更廣泛的覆蓋，並且提供了更優質的解決方案。微信搜一搜借助大語言模型的強大能力，顯著增強了對複雜檢索和內容的深度理解，從而大幅提升了搜索結果的精准度，進而在商業化檢索量和點擊率方面均實現了同比正增長。QQ 團隊則通過全面升級平臺的後端基礎設施，並積極推廣騰訊頻道等新功能，成功促使 QQ 的移動終端月活躍帳戶數在 2024 年第三季度實現了 0.7% 的同比增長，達到了 5.62 億。

資本市場 | 經紀業務 | 資產管理 | 財富管理



圖五：微信及 QQ2024 年 Q3 月活用戶數情況



資料來源：騰訊公司公告

*遊戲及廣告業務高增長

在 2024 年第三季度，騰訊的遊戲業務迎來了顯著的收入增長。網路遊戲業務收入高達 518 億元，較去年同期增長了 12.6%，刷新了單季收入的歷史記錄。具體來看，本土市場遊戲收入同比攀升 14%，達到 373 億元，這主要歸功於《王者榮耀》與《和平精英》以及《地下城與勇士：起源》等艦級遊戲的優異成績。而在國際市場，遊戲收入為 145 億元，同比增長 9%，同樣達到了季度新高，這一成績主要是由 Supercell 的《Brawl Stars》以及《PUBG MOBILE》和《VALORANT》的卓越表現所帶動。

在廣告業務方面，2024 年 Q3 騰訊的廣告收入為 299 億元人民幣，同比增長 19%。此次廣告增長主要源於廣告主對視頻號、小程序以及微信搜一搜廣告的強烈需求：其中視頻號廣告收入同比增長超過 80%。微信視頻號和小程序的用戶使用時長和 GMV 均實現雙位數增長，進一步推動了廣告業務的收入增長。

在回購方面，2024 年初騰訊宣佈了一項不少於千億港元的股份回購計畫。到了 2025 年 1 月，公司宣佈該計畫已完美收官。截至 2024 年 12 月 31 日，騰訊在該年度共回購了 3.07 億股股份，回購總金額高達 1120 億港元，使得總股本大幅降至 92.2 億股，這一本規模創下了十年來的新低。在這一年裏，騰訊共實施了 129 次回購操作，平均每天的回購金額約為 8.68 億港元。騰訊方面表示，完成此次回購計畫後，公司將依據市場情況進一步評估，並在合適的時機考慮啟動新的回購計畫。進入 2025 年 1 月後的交易日，騰訊依然在持續進行回購，而且回購金額在增加。



圖六：騰訊 12 月以來回購股票情況

日期	回購數量(股)	回購金額 (億元)	年初至今回購數
2025-01-09	4,010,000	13.87	17,070,000.00
2025-01-08	4,050,000	13.90	13,060,000.00
2025-01-07	3,930,000	13.88	9,010,000.00
2025-01-06	1,710,000	6.48	5,080,000.00
2025-01-03	1,690,000	6.48	3,370,000.00
2025-01-02	1,680,000	6.49	1,680,000.00
2024-12-31	1,370,000	5.32	307,238,500.00
2024-12-30	1,680,000	6.51	305,868,500.00
2024-12-27	1,680,000	6.50	304,188,500.00
2024-12-24	1,200,000	4.66	302,508,500.00
2024-12-23	1,670,000	6.51	301,308,500.00
2024-12-20	1,650,000	6.51	299,638,500.00
2024-12-19	1,720,000	6.50	297,988,500.00
2024-12-18	1,730,000	6.50	296,268,500.00
2024-12-17	1,740,000	6.50	294,538,500.00
2024-12-16	1,720,000	6.47	292,798,500.00
2024-12-13	1,710,000	6.50	291,078,500.00
2024-12-12	1,690,000	6.50	289,368,500.00
2024-12-11	1,710,000	6.49	287,678,500.00
2024-12-10	1,680,000	6.50	285,968,500.00
2024-12-09	1,710,000	6.48	284,288,500.00
2024-12-06	1,700,000	6.45	282,578,500.00
2024-12-05	1,740,000	6.51	280,878,500.00
2024-12-04	1,740,000	6.48	279,138,500.00
2024-12-03	1,760,000	6.51	277,398,500.00
2024-12-02	1,760,000	6.48	275,638,500.00

資料來源：Wind · 公司公告

整體來看，騰訊控股 (0700.HK) 在 2024 年第三季度依然維持了穩健的增長勢頭，旗下各業務板塊均有亮眼表現，尤其在社交、遊戲和廣告等關鍵領域，騰訊憑藉持續的技術創新和市場拓展，進一步夯實了其在行業內的領先地位。此外，在股份回購方面，騰訊不僅圓滿完成了 2024 年的千億港元回購計畫，還在 1 月初持續加大回購力度，充分展現了公司對自身發展的強大信心。



➤ 微信小店正測試送禮功能，藍包或開啟社交電商新模式

自 12 月 19 日開始，微信電商迎來新動作，微信正式推出“送禮物”這一關鍵功能。該功能適用於除珠寶、教育培訓類商品外，且商品價格在 1 萬元人民幣以內的商品。用戶可從微信小店挑選心儀商品，在聊天介面像發紅包一樣將禮物送給朋友。收禮人只需提供地址，就能靜候禮物上門。這一新功能讓用戶能直接在微信小店購商品，並以紅包形式便捷地贈予親友。

在操作流程方面，用戶於微信搜索欄搜索商品，點擊進入商品詳情頁。若商品標注“支持送禮物”，頁面會呈現“送給朋友”選項。用戶點擊該選項，同意贈送並選定禮物規格後，可挑選要贈送的微信好友，添加留言並完成支付。支付成功，系統自動返回與該好友的聊天介面，生成類似微信紅包的“藍色禮物包”。收禮人點擊聊天中的禮物紅包，填寫收貨地址即可領取禮物。若收禮人 24 小時內未操作，訂單自動撤銷，款項按原支付管道退還送禮者。在送禮金額上，除珠寶首飾和教育培訓類商品外，微信小店其他商品均默認啟用此功能，且要求這些商品原價不超 1 萬元人民幣。

圖七：微信小店送禮指南

微信小店 成长中心 首页 平台公告 规则中心 学习中心 社区交流

首页·功能更新 / 文章详情

微信小店「送礼物」使用指南

微信小店运营团队 2024-12-17

微信小店正在灰度“送礼物”功能，相关规则和使用指南如下。

一、送礼物基础规则

1、礼物商品准入规则

除下述条件外，符合微信小店准入及运营规则的商品将默认支持“送礼物”功能。

1) 商品类目限制：

以下类目的微信小店商品暂不支持送礼物。

一级类目	二级类目
珠宝首饰	全部
教育培训、其他	全部

資料來源：微信小店官網



認為微信小店的“送禮物”功能，既是對用戶行為模式的深入挖掘，也是對全新社交互動領域的拓展。此次推出的送禮功能測試，與 2014 年一經上線便引發廣泛關注的紅包功能有著諸多相似之處。二者均在春節前夕上線，預計都將引發社交裂變效應，滿足用戶在社交互動中的情感需求。送禮者與收禮者之間的社交關係，能夠有效啟動社交裂變玩法，有望在節日期間推動下單量和轉化率的提升。此外，社交關係的背書作用，有望為商品帶來更高的價值認可。由於微信小店的“送禮”功能具有鮮明的社交屬性，且處於微信的閉環生態之中，買家對於商品的溢價或許會表現出更高的接受度。對於賣家而言，這不僅帶來了全新的銷售場景，未來還可能催生出新的包裝、物流等需求，有望進一步激勵商戶加快入駐微信小店的步伐，從而促進微信電商生態的繁榮發展。整體來看，在社交電商競爭愈發激烈的當下，騰訊推出“送禮物”功能顯然是在為其生態系統引入新的流量入口，預計這將推動微信支付和廣告業務的進一步增長。微信小店有望借助視頻號、小程序等實現流量的無縫對接，使微信成為一個融合社交互動、支付功能和線上購物的全方位電商生態平臺。接下來，“送禮物”功能能否掀起微信電商交易的熱潮，微信小店能否快速在用戶群體中廣泛普及，以及它能否像微信紅包那樣帶動微信支付的大幅增長，這些關鍵指標都還需要持續觀察。

綜合分析來看，騰訊控股(0700.HK)此次被美國國防部列入 CMC 清單，雖導致其股價短期情緒受挫，但鑒於公司核心業務利潤率的改善不會因制裁風險而有根本性變化，且騰訊業務佈局上呈多元化佈局，涉及國際業務的收入主要來源於騰訊投資的美國遊戲公司，涉美收入占比約為 5%，業務占比較小。並且目前騰訊積極回應啟動復議，參照以往小米公司、中微公司等被列入名單後通過申訴或者起訴之後陸續都被解除，認為騰訊控股(0700.HK)在後續有很大概率能夠擺脫相關影響。在基本面因素上看，騰訊在 2024 年第三季度繼續保持了穩健的增長態勢，各業務板塊均表現亮眼，特別是在社交、遊戲以及廣告等領域，而微信小店送禮物功能的測試為其生態系統引入新的流量入口，預計將推動其社交業務和廣告業務的進一步增長。認為騰訊有望在今年繼續保持穩健增長，同時通過回購計畫和多元化佈局進一步提升股東價值。基於騰訊最新的季報披露的各項業績與展望情況，預計騰訊控股(0700.HK) 2025 年營收有望繼續保持穩健增長(8%-10%左右增速)，預期淨歸母淨利潤可達到 2100-2400 億港元區間，對於公司目前的市值 3.41 萬億港元來說，對應 PE 僅為 14.1-16.2 倍，認為騰訊作為互聯網軟體與服務行業龍頭公司，其估值處於低估狀(目前騰訊估值低於行業平均估值)，股價仍有較大上升空間，認為此次名單對騰訊的影響有限，在騰訊公司基本面因素繼續保持穩健增長的情況下，認為公司短期目標市值有望達到 4.2-4.8 萬億港元，對應目前股價有 25%-40%的提升空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投



VICTORY SECURITIES

TRANSFORMING YOUR GOALS INTO REALITY 成就您想未來

