

腾讯 2025 年财报发布，游戏业务表现突出， 强调 AI 赋能

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 03 月 23 日

行业核心观点:

上周传媒行业 (申万) 下跌 3.78%，居市场第 13 位，跑输沪深 300 指数 1.59pct，跑输创业板指数 5.04pct。年初至今，传媒行业 (申万) 累计跌幅 2.91%。上周腾讯发布 2025 年财报，全年营收 7517.66 亿元、净利 2248.42 亿元，均呈现双位数增长，游戏业务本土与海外收入同步高增，并强调了“游戏内部署 AI 加速了内容制作，提升了营销效益”，多款重磅新品密集定档落地。我们认为，行业龙头存量长青产品基本盘稳固、新品管线供给充足，叠加全球化深化，2026 年游戏行业增长确定性与盈利韧性有望持续强化，同时游戏内部署 AI 显著加速内容迭代与管线产能释放，在提升研发周转效率的同时优化长线运营转化，进一步放大收入弹性与盈利空间。

从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，结合行业生态产业链中的龙头公司政策调整，行业长期成长潜力充足，**建议关注具备产品储备、研发能力及全球化运营成熟的头部厂商**；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，**建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。**

投资要点:

产业动态: (1) **游戏:** 2 月游戏国内市场 332.31 亿元，同比增速创近 10 个月新高。2026 年 2 月，中国国内游戏市场实际销售收入为 332.31 亿元，环比增长 2.35%，同比增长 18.96%；中国客户端游戏市场实际销售收入达 88.7 亿元，环比增长 7.7%，同比增长 56.75%；中国移动游戏市场实际销售收入达 227.29 亿元，环比增长 0.48%，同比增长 9.05%；中国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入达到 21.14 亿美元，环比增长 1.77%，同比增长 40.46%。(2) **游戏:** 沙特 Savvy Games Group 收购沐瞳科技。(3) **游戏:** 腾讯公布 2025 年财报，多部游戏接连定档。腾讯去年全年收入 7517.66 亿元，同比增长 14%，公司权益持有人应占盈利 2248.42 亿元，同比增长 16%。具体到游戏业务，年度收入为 2416 亿元，其中本土市场游戏收入 1642 亿元，同比增长 18%，海外市场游戏收入 774 亿元，同比增长 33%。同时，近期腾讯旗下多款重磅游戏接连定档，包括《王者荣耀世界》(PC 端 4 月 10 日上线)、《洛克王国：世界》(3 月 26 日上线)、近期开测的《粒粒的小人国》《王者万象棋》等。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌，从 27.10X 震荡跌至 26.07X，略低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 0.64%。

风险提示: 政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

苹果下调中国区 Apple Store 佣金率，利好内容端公司盈利能力改善

Google Play IAP 服务费降至 20%，Unity 调整中国内地及港澳开发者权限

谷歌发布 Nano Banana2 图像生成模型，完美世界《异环》定档

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: (0755) 8322 3620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

正文目录

1 行业周观点.....	3
2 市场行情回顾.....	3
3 产业动态.....	4
3.1 游戏：2月游戏国内市场 332.31 亿元，同比增速创近 10 个月新高	4
3.2 游戏：沙特 Savvy Games Group 收购沐瞳科技.....	5
3.3 游戏：腾讯公布 2025 年财报，多部游戏接连定档	5
4 风险提示.....	5
图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）	3
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）	4
图表 3：申万传媒行业估值情况（2018 年至今）	4

1 行业周观点

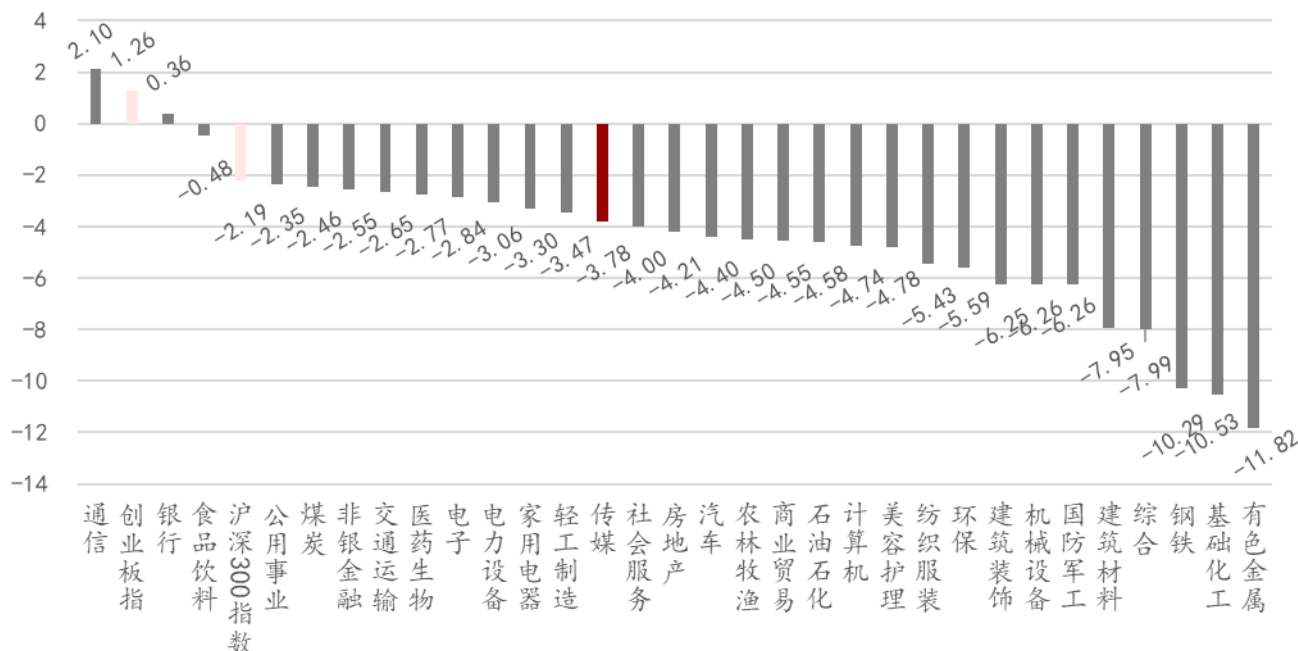
上周腾讯发布 2025 年财报，全年营收 7517.66 亿元、净利 2248.42 亿元，均呈现双位数增长，游戏业务本土与海外收入同步高增，并强调了“游戏内部署 AI 加速了内容制作，提升了营销效益”，多款重磅新品密集定档落地。我们认为，行业龙头存量长青产品基本盘稳固、新品管线供给充足，叠加全球化深化，2026 年游戏行业增长确定性与盈利韧性有望持续强化，同时游戏内部署 AI 显著加速内容迭代与管线产能释放，在提升研发周转效率的同时优化长线运营转化，进一步放大收入弹性与盈利空间。

从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，结合行业生态产业链中的龙头公司政策调整，行业长期成长潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及全球化运营成熟的头部厂商；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 3.78%，居市场第 13 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 2.19%，创业板指数上涨 1.26%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.59pct，跑输创业板指数 5.04pct。

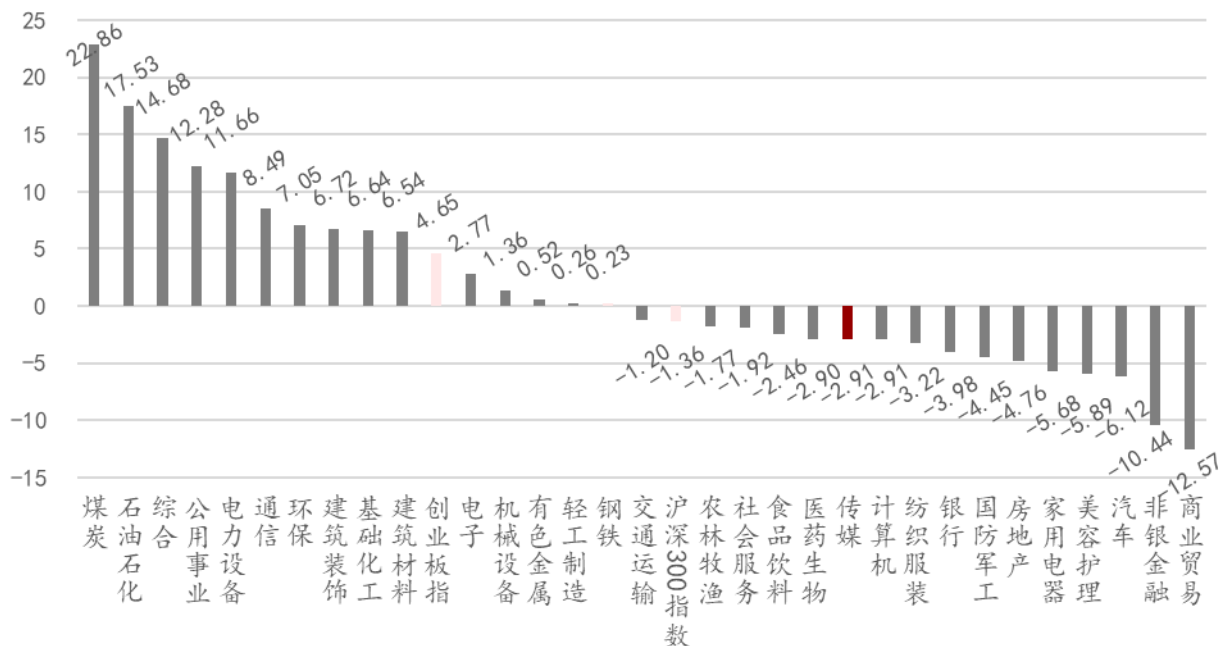
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



资料来源：iFind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑输沪深 300 指数。传媒行业（申万）累计跌幅 2.91%，沪深 300 指数下跌 1.36%，创业板指数上涨 4.65%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.55pct，跑输创业板指数 7.56pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

估值略低于 2018-2025 年均值水平。从估值情况来看, SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌, 从 27.10X 震荡跌至 26.07X, 略低于 2018-2025 年均值水平 26.24X, 下跌幅度为 0.64%。

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 产业动态

3.1 游戏: 2月游戏国内市场 332.31 亿元, 同比增速创近 10 个月新高

3月16日, 伽马数据发布了《2026年2月中国游戏产业月度报告》, 2026年2月, 中国国内游戏市场实际销售收入为332.31亿元, 环比增长2.35%, 同比增长18.96%; 中国客户端游戏市场实际销售收入达88.7亿元, 环比增长7.7%, 同比增长56.75%; 中国移动游戏市场实际销售收入达227.29亿元, 环比增长0.48%, 同比增长9.05%; 中国自主

研发游戏在海外市场的实际销售收入达到21.14亿美元，环比增长1.77%，同比增长40.46%。（资料来源：伽马数据）

3.2 游戏：沙特 Savvy Games Group 收购沐瞳科技

3月20日，沙特Savvy Games Group近期已与沐瞳科技签署协议，将在未来一段时间内完成交易，交易完成后，沐瞳科技将成为Savvy的全资子公司。（资料来源：第一财经）

3.3 游戏：腾讯公布 2025 年财报，多部游戏接连定档

3月18日，腾讯公布了2025年全年财报。财报显示，腾讯去年全年收入7517.66亿元，同比增长14%，公司权益持有人应占盈利2248.42亿元，同比增长16%。具体到游戏业务，年度收入为2416亿元，并强调了“游戏内部署AI加速了内容制作，提升了营销效益”。其中本土市场游戏收入1642亿元，同比增长18%，从具体游戏来看《三角洲行动》《王者荣耀》《和平精英》与《无畏契约》系列被重点提及，海外市场游戏收入774亿元，同比增长33%，Supercell旗下产品、《PUBG Mobile》与《鸣潮》被重点提及。同时，近期腾讯旗下多款重磅游戏接连定档，包括《王者荣耀世界》（PC端4月10日上线）、《洛克王国：世界》（3月26日上线）、近期开测的《粒粒的小人国》《王者万象棋》等。（资料来源：腾讯、游戏日报、游戏葡萄）

4 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI应用侵权风险；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场