

腾讯 2026Q1 业务稳健，获批收购喜马拉雅

强于大市 (维持)

——传媒行业跟踪报告

2026 年 05 月 18 日

行业核心观点:

上周传媒行业 (申万) 下跌 4.62%，居市场第 26 位，跑输沪深 300 指数 4.37pct，跑输创业板指数 8.12pct。年初至今，传媒行业 (申万) 累计跌幅 2.85%。

腾讯获批收购喜马拉雅。我们认为，在线音频行业目前仍具备巨大的市场潜力，赛道长期成长空间充足。从业务布局来看，腾讯音乐过往业务长期集中在音乐、伴奏等短音频场景，尚未完成对长音频领域的深度覆盖，此次入局能够有效填补自身长音频内容布局空白，进一步完善音频业务全品类版图。长远来看，本次收购仅是资源整合开端，后续还需要腾讯音乐与喜马拉雅高效搭建起完善的内容流通、用户流量互通、运营体系协同等多维度联动机制，打通业务壁垒实现优势互补，方能真正释放整合协同价值，稳步推动在线音频行业走向规范化、多元化、高质量发展阶段。

腾讯 2026 年 Q1 游戏收入 642 亿，长青游戏贡献大，持续加大 AI 投入。我们认为，腾讯 2026 年一季度业绩整体稳健向好，长青游戏产品生命周期持续拉长、流水表现稳固，为公司筑牢坚实业绩基本盘，社交增值服务运行平稳，广告业务依托 AI 赋能实现亮眼增长，整体盈利韧性充足。公司持续加码 AI 技术研发与算力布局，虽短期投入增加对盈利形成一定承压，但持续推动 AI 深度融入各大业务场景，将进一步打开长期成长空间。后续仍需关注 AI 商业化转化效率、行业监管政策变动以及市场消费需求波动等潜在风险，依托庞大生态优势与多元业务协同优势，公司中长期发展逻辑依旧稳固。

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) AI: 快手计划分拆可灵 AI; (2) 互联网: 腾讯获批收购喜马拉雅; (3) 互联网: 腾讯 Q1 游戏收入 642 亿，长青游戏贡献大，加大 AI 投入。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌，从 29.25X 震荡下跌至 28.04X，但仍高于 2018-2025 年均值水平 26.24X，上涨幅度为 6.86%。

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

豆包披露付费计划, 韩国 OneStore 5 月起引进微信小游戏

爱奇艺宣布转型, 关注五一电影及游戏行业表现

2026Q1 游戏市场收入实现环比与同比双增长, 跨端产品成为规模扩张主动力

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.....5

 3.1 AI: 快手计划分拆可灵 AI.....5

 3.2 互联网: 腾讯获批收购喜马拉雅.....5

 3.3 互联网: 腾讯 Q1 游戏收入 642 亿, 长青游戏贡献大, 持续加大 AI 投入...5

4 风险提示.....6

图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)4

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)5

1 行业周观点

腾讯获批收购喜马拉雅。我们认为，在线音频行业目前仍具备巨大的市场潜力，赛道长期成长空间充足。从业务布局来看，腾讯音乐过往业务长期集中在音乐、伴奏等短音频场景，尚未完成对长音频领域的深度覆盖，此次入局能够有效填补自身长音频内容布局空白，进一步完善音频业务全品类版图。借助双方资源整合，后续平台将可以为用户提供更多元的精品音频内容与更优质独特的视听体验。同时喜马拉雅在用户圈层上形成的差异化优势，以及在车载音频等线下场景较强的渗透能力，也将为腾讯音频生态挖掘全新增长空间，带来实打实的业务增量。但行业当下依旧面临诸多发展痛点，在大众注意力碎片化趋势下，长音频持续受到短视频强势冲击，用户内容停留吸引力逐步下滑，叠加行业普遍存在内容变现难度偏大、优质创作者持续流失、整体商业模式单一、多元商业化场景尚未充分打开等问题，行业发展阻力依旧显著。长远来看，本次收购仅是资源整合开端，后续还需要腾讯音乐与喜马拉雅高效搭建起完善的内容流通、用户流量互通、运营体系协同等多维度联动机制，打通业务壁垒实现优势互补，方能真正释放整合协同价值，稳步推动在线音频行业走向规范化、多元化、高质量发展阶段。

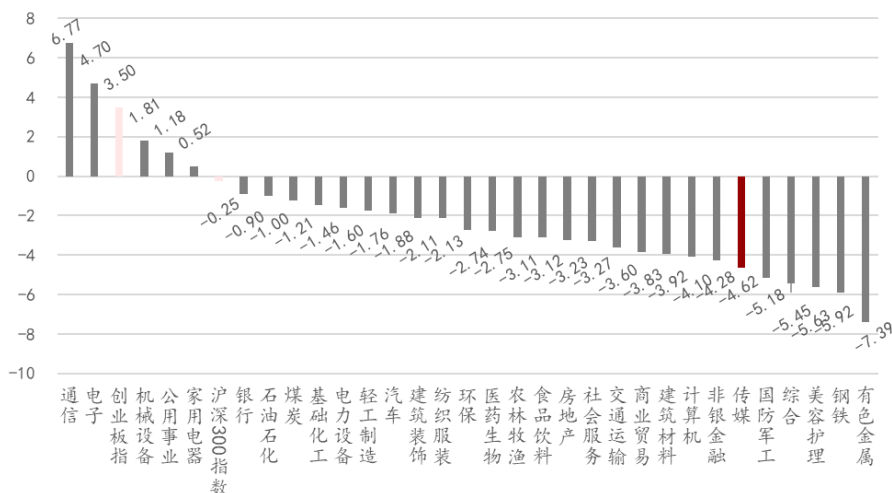
腾讯 2026 年 Q1 游戏收入 642 亿，长青游戏贡献大，持续加大 AI 投入。我们认为，腾讯 2026 年一季度业绩整体稳健向好，长青游戏产品生命周期持续拉长、流水表现稳固，为公司筑牢坚实业绩基本盘，社交增值服务运行平稳，广告业务依托 AI 赋能实现亮眼增长，整体盈利韧性充足。公司持续加码 AI 技术研发与算力布局，虽短期投入增加对盈利形成一定承压，但持续推动 AI 深度融入各大业务场景，将进一步打开长期成长空间。后续仍需关注 AI 商业化转化效率、行业监管政策变动以及市场消费需求波动等潜在风险，依托庞大生态优势与多元业务协同优势，公司中长期发展逻辑依旧稳固。

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 4.62%，居市场第 26 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.25%，创业板指数上涨 3.50%。传媒行业跑输沪深 300 指数 4.37pct，跑输创业板指数 8.12pct。

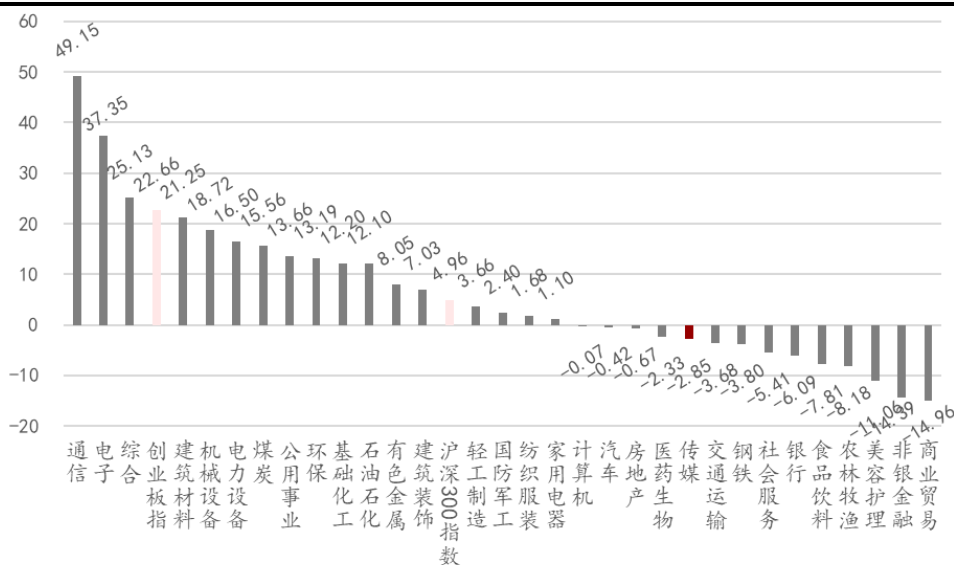
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



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2.85%, 沪深300指数上涨4.96%, 创业板指数上涨22.66%。传媒行业跑输沪深300指数7.81pct, 跑输创业板指数25.51pct。

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

估值高于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29.25X震荡下跌至28.04X, 但仍高于2018-2025年均值水平26.24X, 上涨幅度为6.86%。

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 AI: 快手计划分拆可灵 AI

5月11日,《晚点LatePost》报道称,快手正计划以200亿美元估值为可灵AI启动股权融资,目前正与腾讯等投资方洽谈。同日,快手发布公告确认,董事会正在评估重组可灵AI相关资产及业务的方案,或涉及引入外部融资,但强调仍处于初步阶段,尚未签署任何最终协议。(资料来源:晚点LatePost、快手公告)

3.2 互联网: 腾讯获批收购喜马拉雅

5月12日,市场监管总局发布公告称,附加限制性条件批准腾讯控股有限公司收购喜马拉雅公司股权案。上述公告称,该案对中国境内在线音频播放平台市场、网络音乐播放平台市场竞争可能具有排除、限制竞争效果。为有效减少经营者集中可能产生的不利影响,市场监管总局作出附条件批准决定。上述公告列举的限制性承诺包括:不得提高在线音频播放平台服务价格、不得降低在线音频播放平台免费内容比例、不得与在线音频播放平台版权方达成独家授权、不得向汽车厂商搭售在线音频播放平台或网络音乐播放平台、不得限制主播在多个平台入驻或分发享有著作权的作品。(资料来源:市场监管总局)

3.3 互联网: 腾讯 Q1 游戏收入 642 亿, 长青游戏贡献大, 持续加大 AI 投入

5月13日,腾讯发布了2026年第一季度业绩公告(截至2026年3月31日)。公告中表示,腾讯Q1总收入为1965亿元,同比增长9%;其中,游戏业务总收入达642亿元。具体来看,腾讯Q1本土市场游戏收入454亿元,同比增长6%;海外市场游戏收入188亿元,同比增长13%。本土市场的强势表现主要归功于《王者荣耀》《和平精英》等长青游戏,以及《三角洲行动》《无畏契约:源能行动》等新游。上线不久的《洛克王国:世界》同样表现不错,首月DAU均值超过1300万。海外市场增长则主要来自《部落冲突:皇室战争》《无畏契约》《鸣潮》等产品。财报中表示,《三角洲行动》近期已跻身长青游戏之列。按照腾讯定义,长青游戏需满足手游季度平均日活超500万(或PC端超200万)且年流水超40亿元的标准。《三角洲行动》2024年9月在国内上线,同年12月4日全球发布,迈入“长青游戏”阵容速度相当快。公司显著加大AI资本开支与研发

投入，为长期竞争力筑底。（资料来源：触乐）

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