

腾讯发布 2026 年 Q2 财报，持续加大 AI 投入，游戏营收增长强劲

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 08 月 17 日

行业核心观点:

上周传媒行业 (申万) 下跌 0.09%，居市场第 17 位，跑赢沪深 300 指数 0.52pct，跑输创业板指数 1.86pct。年初至今，传媒行业 (申万) 累计跌幅 14.13%。

腾讯发布 2026 年 Q2 财报，持续加大 AI 投入。我们认为腾讯正在积极布局 AI 算力资产，从智能层、应用层、基础设施层三个层面构建 AI 赋能转型战略。财报数据显示腾讯当季资本开支达 527.84 亿元，同比增长 176%，上半年累计达 847.20 亿元，已超 2025 年全年规模。从投入性质看，其中大量支出为算力采购预付款，在全球 AI 算力供给持续紧张背景下，提前锁定未来算力供给，将绝大部分新增算力用于自研大模型和应用，为模型迭代与产品扩容抢占先机。从模型迭代看，高强度投入支撑 Hy3 快速完成从 preview 到正式版的迭代，带来了更强的模型性能、稳定性和成本效率，正式版日均 Token 用量是 preview 版的 7 倍，反映用户采纳提速，付费需求上升，下一代模型 Hy4 已进入研发阶段。建议持续跟踪 Hy4 上线进展、AI 产品付费转化数据及云业务 AI 相关收入增速。

腾讯 2026 年 Q2 游戏营收增长强劲。我们认为腾讯游戏增长动力呈现“长青产品稳定+新品快速起量+AI 全链路赋能”特征。长青产品层面，《三角洲行动》《无畏契约》平均日活跃账户数均创季度新高；新品层面，《洛克王国：世界》按平均日活跃账户数和流水计算均位居年内中国市场新游首位；AI 赋能层面，《三角洲行动》利用 Agent 实现运营效能提升，《和平精英》AI NPC 玩法累计体验用户达 1.67 亿，《洛克王国：世界》推出游戏原生 Coach Agent “斯嘉丽”使 PVP 激活率增长 20%，AI 已深入覆盖玩家体验、研发生产、运营服务全链路。建议持续跟踪长青产品运营效率、新品上线节奏及 AI 玩法融合的商业化进展。

从中长期来看，建议持续跟踪腾讯 AI 产品付费转化数据、云业务 AI 收入贡献及游戏新品上线节奏，以及游戏 IP 矩阵化运营与 AI 赋能深度融合的长期价值释放。

产业动态：（1）AI&游戏：腾讯发布 2026 年 Q2 财报，持续加大 AI 投入，游戏营收增长强劲；（2）AI：Meta 发布开放权重模型 Muse Glimmer，重回开源赛道；（3）游戏：《影之刃零》预售开启，登顶 Steam 畅销榜。

行业估值：SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌，从 24.70X 震荡下跌至 24.54X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 6.47%。

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

DeepSeek 计划上调 API 服务定价，《王者荣耀》IP 新游《王者万象棋》定档 9 月
2026 年 H1 游戏市场收入与用户规模持续增长，客户端、出海、小游戏市场表现突出
月之暗面全量开源 Kimi K3，2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布

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&游戏：腾讯发布 2026 年 Q2 财报，持续加大 AI 投入，游戏营收增长强劲.....5

 3.2 AI：Meta 发布开放权重模型 Muse Glimmer，重回开源赛道.....5

 3.3 游戏：《影之刃零》预售开启，登顶 Steam 畅销榜.....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

腾讯发布 2026 年 Q2 财报，持续加大 AI 投入。我们认为腾讯正在积极布局 AI 算力资产，从智能层、应用层、基础设施层三个层面构建 AI 赋能转型战略。财报数据显示腾讯当季资本开支达 527.84 亿元，同比增长 176%，上半年累计达 847.20 亿元，已超 2025 年全年规模。从投入性质看，其中大量支出为算力采购预付款，在全球 AI 算力供给持续紧张的背景下，提前锁定未来算力供给，将绝大部分新增算力用于自研大模型和应用，为模型迭代与产品扩容抢占先机。从模型迭代看，高强度投入支撑 Hy3 快速完成从 preview 到正式版的迭代，带来了更强的模型性能、稳定性和成本效率，正式版日均 Token 用量是 preview 版的 7 倍，反映用户采纳提速，付费需求上升，下一代模型 Hy4 已进入研发阶段。建议持续跟踪 Hy4 上线进展、AI 产品付费转化数据及云业务 AI 相关收入增速。

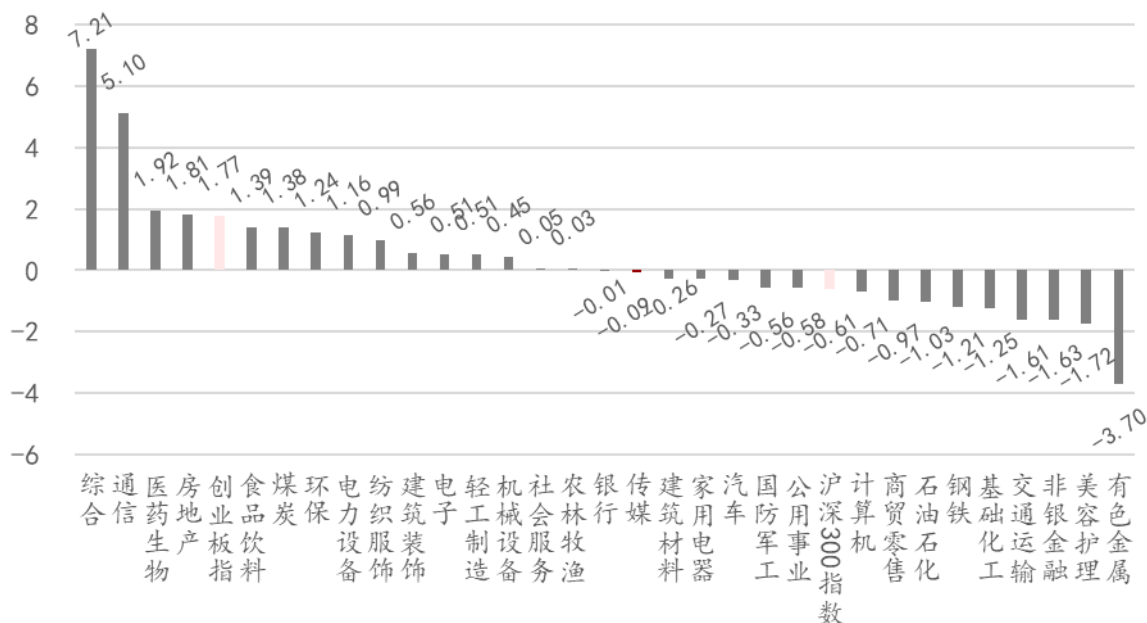
腾讯 2026 年 Q2 游戏营收增长强劲。我们认为腾讯游戏增长动力呈现“长青产品稳定+新品快速起量+AI 全链路赋能”特征。长青产品层面，《三角洲行动》《无畏契约》平均日活跃账户数均创季度新高；新品层面，《洛克王国：世界》按平均日活跃账户数和流水计算均位居年内中国市场新游首位；AI 赋能层面，《三角洲行动》利用 Agent 实现运营效能提升，《和平精英》AI NPC 玩法累计体验用户达 1.67 亿，《洛克王国：世界》推出游戏原生 Coach Agent “斯嘉丽”使 PVP 激活率增长 20%，AI 已深入覆盖玩家体验、研发生产、运营服务全链路。建议持续跟踪长青产品运营效率、新品上线节奏及 AI 玩法融合的商业化进展。

从中长期来看，建议持续跟踪腾讯 AI 产品付费转化数据、云业务 AI 收入贡献及游戏新品上线节奏，以及游戏 IP 矩阵化运营与 AI 赋能深度融合的长期价值释放。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 0.09%，居市场第 17 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.61%，创业板指数上涨 1.77%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.52pct，跑输创业板指数 1.86pct。

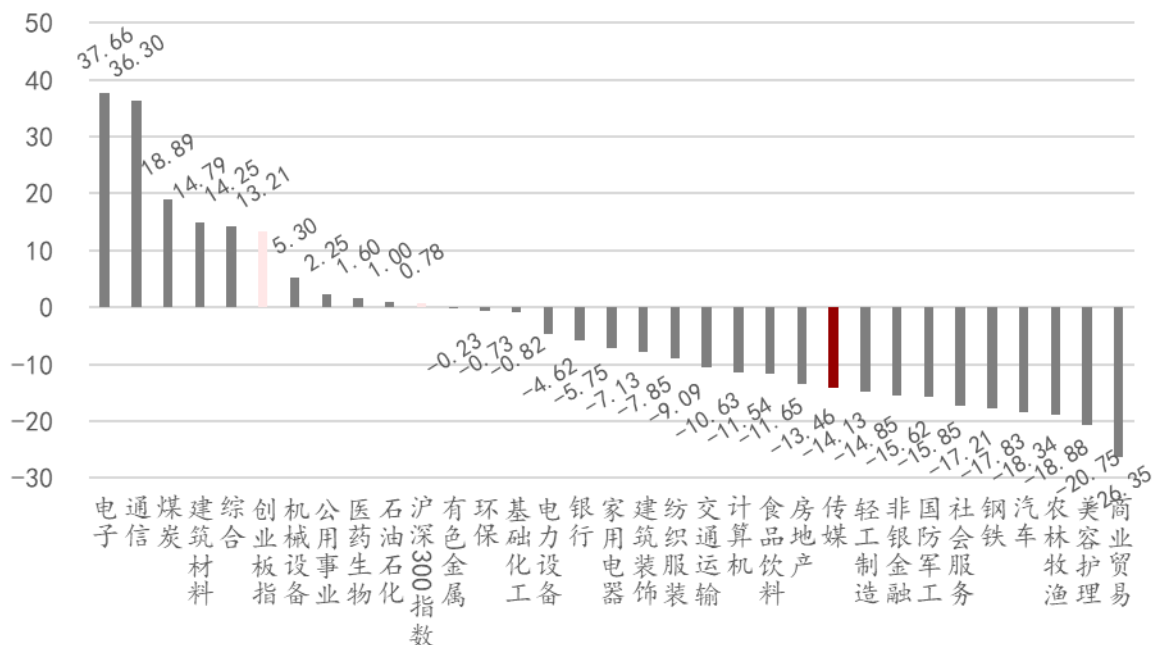
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



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14.13%, 沪深300指数上涨0.78%, 创业板指数上涨13.21%。传媒行业跑输沪深300指数14.91pct, 跑输创业板指数27.34pct。

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)估值上周有所上涨, 从24.70X震荡下跌4X, 仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为6.47%。

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&游戏: 腾讯发布 2026 年 Q2 财报, 持续加大 AI 投入, 游戏营收增长强劲

8月12日, 腾讯控股发布2026年二季度财报。当季实现营业收入2047.85亿元, 同比增长11%、环比增长4%, 单季度营收首次突破2000亿元; Non-IFRS经营利润756.4亿元, 同比增长9%; 若剔除新AI产品影响, Non-IFRS经营利润同比增长19%至861亿元。本季度持续加码AI投入, 研发开支达到272.78亿元, 同比增长34.7%、环比增长21%; 一般及行政开支同比增长22%至388.08亿元, 主要用于Hy模型升级、微信AI项目及现有产品的AI能力建设; 销售及市场推广开支同比增长26%至118.69亿元, 主要用于游戏及AI原生产品推广; 资本开支达到527.84亿元, 同比增长176%、环比增长65%, 大幅增加算力采购。游戏业务所在的增值服务板块收入984亿元, 同比增长8%, 本土市场游戏收入为473亿元, 同比增长17%, 其中《三角洲行动》《无畏契约》《无畏契约: 源能行动》及《洛克王国: 世界》的贡献显著; 国际市场游戏收入为186亿元, 受汇率波动影响同比下降0.8%, 按固定汇率计算则同比增长4%, 因《鸣潮》及《VALORANT》的收入有所增长, 但被Supercell部分游戏收入的下降抵消。(资料来源: 腾讯、21世纪经济报道)

3.2 AI: Meta 发布开放权重模型 Muse Glimmer, 重回开源赛道

8月10日, Meta正式发布了300亿参数的开源权重Agent模型Muse Glimmer, 并宣布计划开放旗舰模型Muse Spark 1.2的权重。Muse Glimmer 由 Muse Spark 蒸馏而来, 总计约296亿参数, 其中包含约18亿参数的视觉编码器, 上下文达128,000 Token, 支持文本和图像输入, 覆盖100多种语言。这是Meta自Llama 4以来首个开放权重模型, 也是首个采用Apache 2.0许可证发布的模型, 企业可自由商用和二次开发。(资料来源: 具身智能产业联盟)

3.3 游戏: 《影之刃零》预售开启, Steam畅销榜

8月12日, 《影之刃零》正式开启预售, 并发布一支11分钟全新实机演示。发售价格国区标准版268元, 豪华版328元, 预售开启不到两小时即登顶Steam全球畅销榜。(资

料来源：GameLook)

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