万联证券 WANLIAN SECURITIES

腾讯网易 2026 年 Q3 财报公布，中韩 APEC 上宣布 FTA 谈判进展

——传媒行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 23 日

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）下跌 15.25%，居市场第 31 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.54%，创业板指数下跌 8.82%。传媒行业跑输沪深 300 指数 13.71pct，跑输创业板指数 6.43pct。

腾讯网易 2026 年 Q3 游戏财报齐发。**我们认为国内头部游戏厂商正式步入增长调整周期，行业存量竞争下的业绩分化格局进一步凸显。从个体表现看，腾讯游戏整体收入 665 亿元同比增长 5%，呈现“内强外弱”格局。本土市场依托《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等新品拉动增长 11%，两款产品季度日活跃账户数均创历史新高；海外市场受去年高基数影响同比下滑 9%，按固定汇率计算降幅收窄至 4%。网易游戏作为占总收入超八成的核心支柱，结束连续多季度增长态势首次同比下滑 1.7%，既反映自身新品空窗的阶段性影响，也折射出短剧分流用户注意力等行业共性压力。建议持续跟踪头部厂商新品管线推进节奏、海外市场修复进展及行业存量竞争的演化方向。**

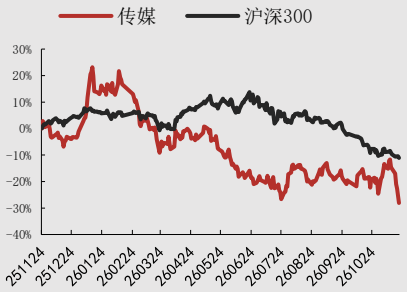
中韩 APEC 上宣布 FTA 谈判进展。**我们认为，中韩在 2026 年 APEC 领导人会议期间宣布自贸协定第二阶段谈判实质性完成，游戏领域纳入最惠国待遇与事前审查非歧视原则，标志着韩国游戏在华市场准入的制度性不确定性显著降低，两国文娱产业合作将迈入更透明稳定的新阶段。从规则层面看，本次成果历经 8 年多 17 轮正式磋商落地，以双边贸易协定形式确立韩国游戏企业在华待遇不低于第三国，核心是消除国别差异化对待，而非突破现有进口游戏版号审批体系；从产业格局看，当前中国自研手游已在韩国市场建立成熟商业影响力，韩国是中国游戏出海第三大收入来源，双方在产品代理、联合发行、IP 合作等领域具备双向互补空间，将推动两国游戏产业从单向准入转向深度协同发展。建议持续跟踪协定正式签署生效进度、韩国游戏在华版号审批节奏及中韩游戏产业双向合作的后续动向。**

从中长期来看，**建议关注两条主线：一是国内游戏存量竞争周期下头部厂商新品管线落地与海外市场修复的业绩释放节奏，二是中韩自贸协定落地后两国游戏产业双向准入深化与协同合作的发展空间，聚焦具备精品研发与全球化运营能力的头部厂商，以及拥有中韩双向产业资源的合作主体。**

投资要点：

产业动态：（1）游戏：腾讯网易 2026 年 Q3 游戏财报齐发；（2）游戏：中韩 APEC 上宣布 FTA 谈判进展；（3）游戏：《GTA6》首发销售数据；（短剧：红果短剧开展专项治理；（5）游戏：《群星漫卡》发布首曝 PV。

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

2026 年 10 月游戏市场收入环比增长，出海市场表现突出

抖音开放互动剧、互动影游合作，京东与微信完善短剧布局

苹果智能正式登陆中国市场，微短剧论坛在京举行

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

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 25.21X 大幅下跌至 22.21X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 15.34%。

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。

正文目录

1 行业周观点.....4
2 市场行情回顾.....4
3 产业动态.....6
3.1 游戏：腾讯网易 2026 年 Q3 游戏财报齐发.....6
3.2 游戏：中韩 APEC 上宣布 FTA 谈判进展.....6
3.3 游戏：《GTA6》首发销售数据.....6
3.4 短剧：红果短剧开展专项治理.....6
3.5 游戏：《群星漫卡》发布首曝 PV.....7
4 风险提示.....7

图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）.....5
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....5
图表 3：申万传媒行业估值情况（2018 年至今）.....6

1 行业周观点

腾讯网易 2026 年 Q3 游戏财报齐发。**我们认为国内头部游戏厂商正式步入增长调整周期，行业存量竞争下的业绩分化格局进一步凸显。从个体表现看，腾讯游戏整体收入 665 亿元同比增长 5%，呈现“内强外弱”格局。本土市场依托《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等新品拉动增长 11%，两款产品季度日活跃账户数均创历史新高；海外市场受去年高基数影响同比下滑 9%，按固定汇率计算降幅收窄至 4%。网易游戏作为占总收入超八成的核心支柱，结束连续多季度增长态势首次同比下滑 1.7%，既反映自身新品空窗的阶段性影响，也折射出短剧分流用户注意力等行业共性压力。建议持续跟踪头部厂商新品管线推进节奏、海外市场修复进展及行业存量竞争的演化方向。**

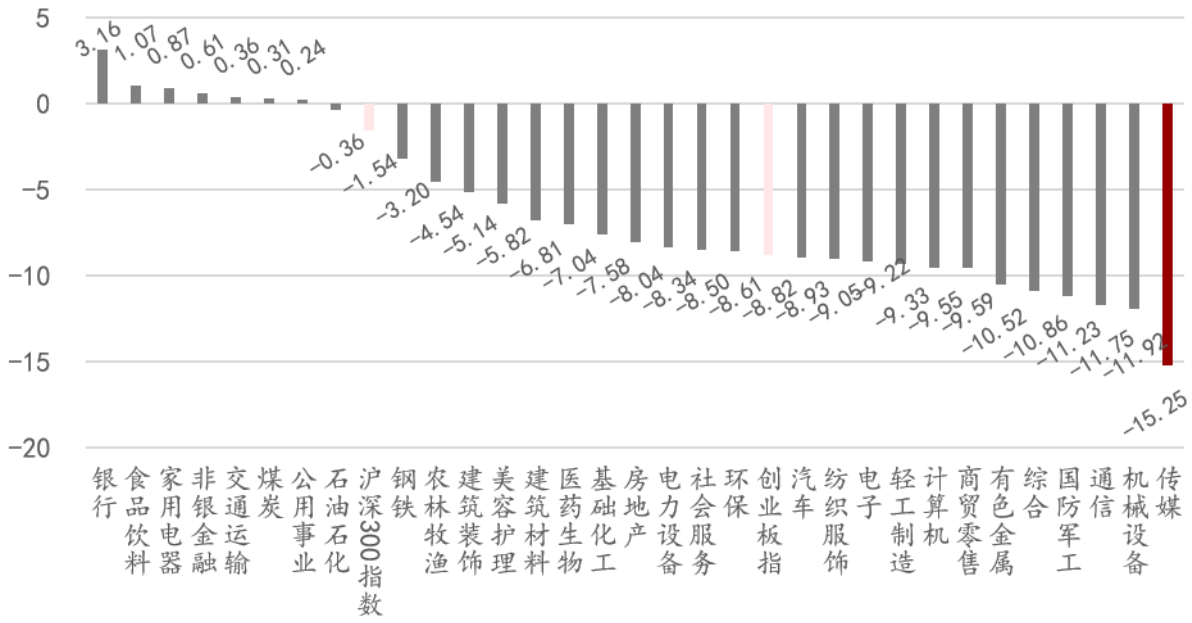
中韩 APEC 上宣布 FTA 谈判进展。**我们认为，中韩在 2026 年 APEC 领导人会议期间宣布自贸协定第二阶段谈判实质性完成，游戏领域纳入最惠国待遇与事前审查非歧视原则，标志着韩国游戏在华市场准入的制度性不确定性显著降低，两国文娱产业合作将迈入更透明稳定的新阶段。从规则层面看，本次成果历经 8 年多 17 轮正式磋商落地，以双边贸易协定形式确立韩国游戏企业在华待遇不低于第三国，核心是消除国别差异化对待，而非突破现有进口游戏版号审批体系；从产业格局看，当前中国自研手游已在韩国市场建立成熟商业影响力，韩国是中国游戏出海第三大收入来源，双方在产品代理、联合发行、IP 合作等领域具备双向互补空间，将推动两国游戏产业从单向准入转向深度协同发展。建议持续跟踪协定正式签署生效进度、韩国游戏在华版号审批节奏及中韩游戏产业双向合作的后续动向。**

从中长期来看，**建议关注两条主线：一是国内游戏存量竞争周期下头部厂商新品管线落地与海外市场修复的业绩释放节奏，二是中韩自贸协定落地后两国游戏产业双向准入深化与协同合作的发展空间，聚焦具备精品研发与全球化运营能力的头部厂商，以及拥有中韩双向产业资源的合作主体。**

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 15.25%，居市场第 31 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.54%，创业板指数下跌 8.82%。传媒行业跑输沪深 300 指数 13.71pct，跑输创业板指数 6.43pct。

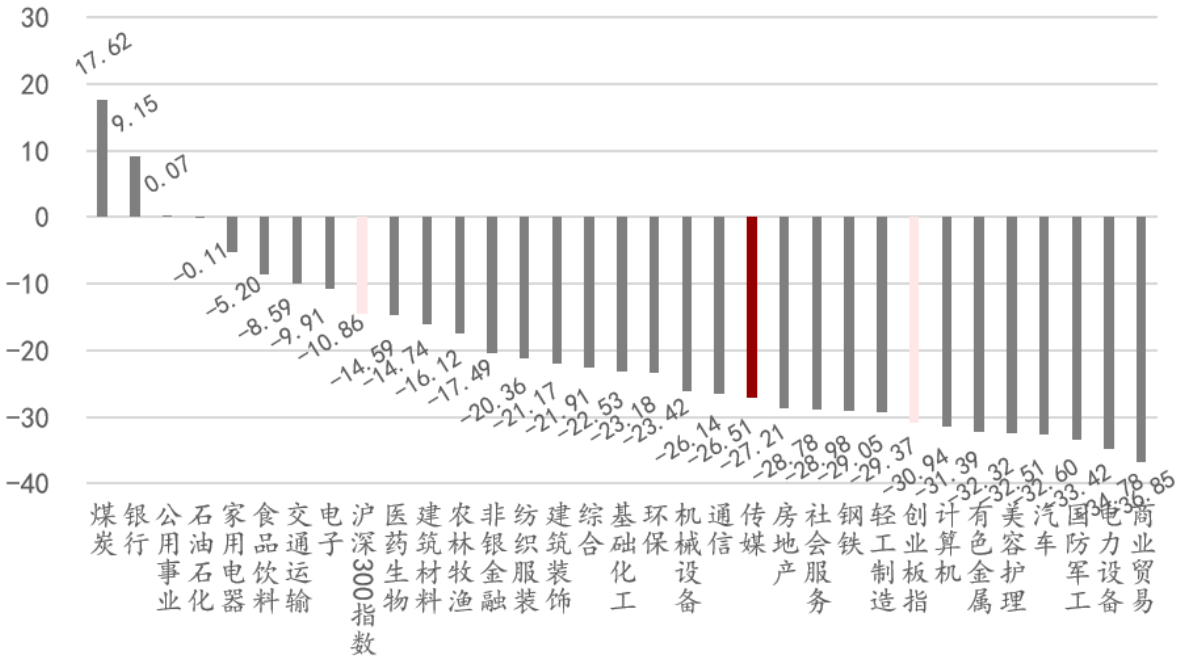
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



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 27.21%，沪深 300 指数下跌 14.59%，创业板指数下跌 30.94%。传媒行业跑输沪深 300 指数 12.62pct，跑赢创业板指数 3.73pct。

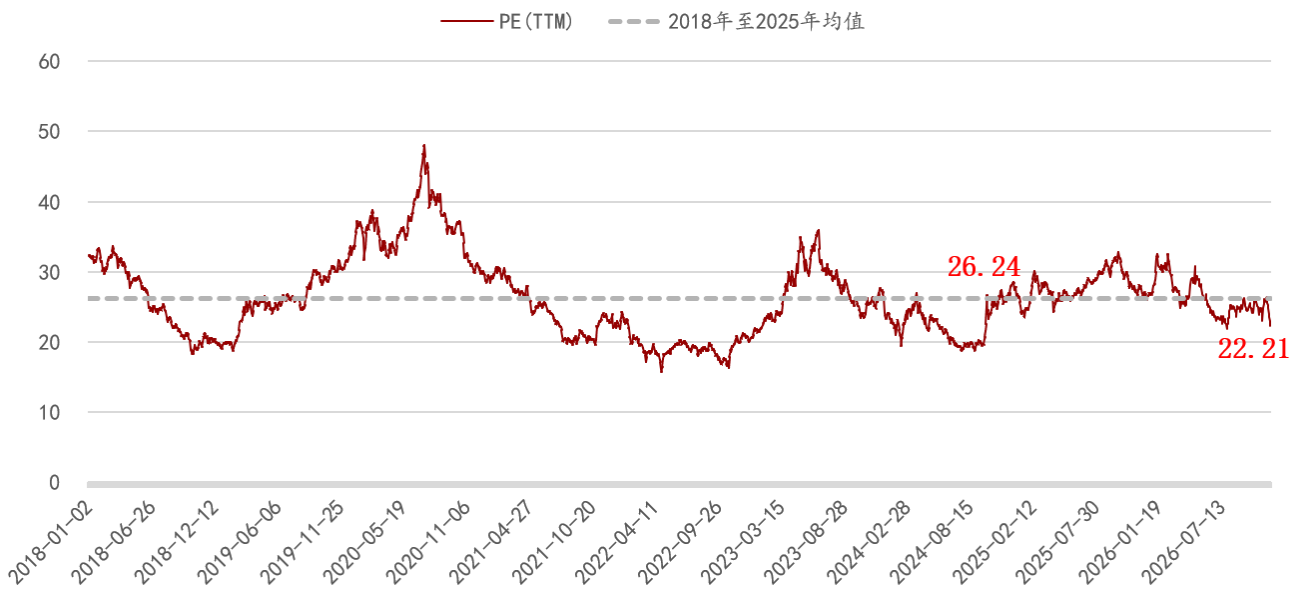
图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）



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）估值上周有所下跌，从 25.21X 大幅下跌至 22.21X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 15.34%。

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：腾讯网易2026年Q3游戏财报齐发

11月18日，腾讯发布2026年第三季度财报，总营收2073.36亿元，同比增长8%；归属于公司股东的净利润636.12亿元，同比增长0.8%。期内游戏业务合计收入665亿元，同比增长5%，其中本土市场收入同比增长11%，国际市场受上年高基数影响同比下降9%。11月19日，网易发布同期财报，净收入279亿元，同比下降1.8%；归母净利润约84亿元。其核心的游戏及相关增值服务收入229亿元，同比下滑1.7%，为该业务自2024年第三季度以来首次同比下降。（资料来源：游戏陀螺）

3.2 游戏：中韩APEC上宣布FTA谈判进展

11月18日，在深圳举行的2026年亚太经合组织领导人非正式会议期间，中韩两国领导人举行会谈，宣布中韩自由贸易协定服务与投资后续谈判取得实质性成果。该第二阶段谈判自2018年3月启动，历时八年多，共完成17轮正式磋商。根据谈判成果，中国承诺在电影、游戏等领域给予韩国最惠国待遇，在相关文化内容事前审查中适用非歧视原则，同时扩大中韩视听节目联合制作的覆盖领域。相关承诺不改变中国现有进口游戏审批制度，双方仍需完成协定文本磋商、法律审核及正式签署等后续程序，条款暂未正式生效。（资料来源：DataEye游戏视察）

3.3 游戏：《GTA6》首发销售数据

11月20日，Rockstar Games公布《GTA6》首发销售数据。该游戏于11月19日正式登陆PlayStation 5及Xbox Series X|S平台，发售首日全球零售销售额达37.9亿美元（约合人民币253.1亿元），创下娱乐产业首发销售新纪录；游戏预售量达3250万份，刷新跨平台预售纪录。《GTA6》首日销售规模约为2013年发售的《GTA5》的4.7倍，目前在Metacritic获得99分。其PC版预计2027年推出，具体发售日期及线上模式上线时间暂未明确。（资料来源：游戏陀螺）

3.4 短剧：红果短剧开展专项治理

11月17日，红果短剧发布公告，针对肖像侵权问题开展专项治理，围绕平台自审、制作预检、侵权投诉三个环节完善内容审核与侵权治理机制，切实维护权利人合法权益。截至2026年10月，平台累计拦截、下架、修复疑似肖像侵权作品43992部，其中99%为主动前置拦截；同年8月上线的免费创作预检工具，已累计检测物料近80万例，提前拦截不合格素材9万余例。2026年4月以来，平台累计受理肖像侵权投诉1500余起，约六成经查实后已依规处置。此前演员赵丽颖因肖像权纠纷起诉红果短剧运营方及相关主体，该案已于11月10日开庭审理。（资料来源：上海证券报）

3.5 游戏：《群星漫卡》发布首曝 PV

11月20日，阅文与蹊迹游戏联合开发的《群星漫卡》发布首曝PV，宣布将于11月27日开启首次测试。该作定位为国内首款多IP电子集换式卡牌手游，收录《斗罗大陆》《狐妖小红娘》《吞噬星空》等阅文旗下国漫IP，将作品角色、名场面制作成电子卡牌，核心玩法涵盖卡包拆解、卡牌收藏与卡组策略对战。产品依托阅文的IP内容资源与姚记集团的卡牌行业经验打造，此前已于9月底完成首次线上保密测试。（资料来源：游戏那点事Gamez）

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。

免责条款

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