

社会服务行业·周观点

《黑神话：悟空》销量超千万，国产3A游戏产品能力

获市场验证

- ◆ **本周行情：**社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-2.87%，在申万一级行业涨跌幅中排名18/31。
- ◆ **各基准指数周涨跌幅情况为：**各基准指数周涨跌幅情况为：沪深300（-0.55%）、上证指数（-0.87%）、深证成指（-2.01%）、创业板指（-2.80%）、社会服务（-2.87%）。
- ◆ **子行业涨跌幅排名：**教育（-1.13%）、专业服务（-3.85%）、旅游及景区（-4.05%）、酒店餐饮（-4.17%）、体育II（-6.71%）。
- ◆ **个股涨跌幅排名前五：**广电计量（9.00%）、ST东时（8.22%）、传智教育（5.54%）、全通教育（5.42%）、苏试试验（5.19%）。
- ◆ **个股涨跌幅排名后五：**祥源文旅（-11.09%）、谱尼测试（-9.01%）、中公教育（-8.99%）、科锐国际（-8.71%）、实朴检测（-8.64%）。
- ◆ **核心观点：**

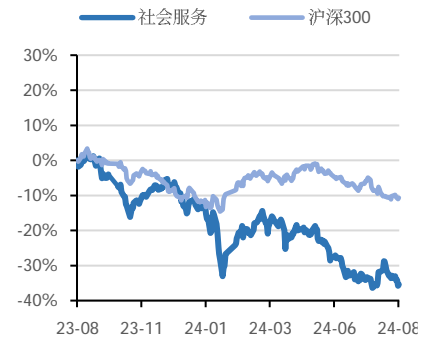
《2024年1-6月中国游戏产业报告》显示，今年上半年国内游戏市场实际销售收入已达到1472.67亿元，同比增长2.08%，游戏用户规模6.74亿人。8月20日，国产游戏《黑神话：悟空》全球同步上线，迅速占据多个平台的销量榜首，多个相关词条登上微博热搜。数据显示，《黑神话：悟空》同时在线玩家数突破220万。游戏科学发布消息称，截至8月23日21点整，《黑神话：悟空》全平台销量已超过1000万套。截至目前，Metacritic上针对《黑神话：悟空》发布测评的大小测评机构共有54家，总分为82分，其中多家外媒给出90分以上高分。

- ◆ **投资主线1：**《黑神话：悟空》火爆出圈，AI加速赋能行业发展。在游戏市场企稳回升、游戏政策向好的背景下，国家新闻出版署加快批准国产游戏版号，国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知，在多项鼓励文娱消费的政策支持下，产业供给端将呈现多元增长趋势，游戏行业或

投资评级

增持
维持评级

行业走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC执业证书：S0640123040023
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

出版行业基本面稳健依旧，零售渠道多元助推发展 —2024-08-18
暑期票房破85亿，后半程优质影片供给值得期待 —2024-08-11
职业教育体系改革推进会召开，行业向上空间可期 —2024-08-04

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

将迎来新一轮增长。《黑神话:悟空》的火爆验证国产3A 游戏的产品能力, 叠加 AI 提升游戏制作效率、缩短游戏制作时间, 加速游戏智能化进程, 利好游戏行业长远发展。持续看好游戏板块业绩和估值双重提升下的配置机会, 短期看智能 NPC、AI+UGC 编辑器落地, 关注降本增效效能; 中期看 AIGC 版权、监管等政策完善, 关注游戏升级和体验增强力度; 长期看游戏形态升级和产业变革, 关注商业模式变化。

- ◆ 投资主线2: 教育转型进行中, AI 应用利好相关公司业绩。基于国内“政策利好+供给出清+业绩复苏+AI 赋能”背景下, 教育行业有望“再起航”: ①征求意见稿明确合规、有序运营细节, 为学科教培和素质教育发展提供稳定的政策环境; ②多家教培龙头相互印证业绩高增, 业务转型已初见成效, 成长弹性再现; ③AI 助力教育“双减”提质增效, 大模型和教育的高适配性决定了产品体验和效果, 多轮对话、多语言理解、多模态生成能力高效率助力教辅过程, 利好应用推广落地; ④教育行业具备抗周期能力, 且当下产业已处于底部区间, 供给出清背景下, 家长付费意愿强, 商业变现场景清晰, 未来市场空间广阔。
- ◆ 风险提示: 市场政策推进不及预期风险; 国际形势动荡风险; 行业监管风险; 产品设计不及预期风险。

正文目录

一、 市场行情回顾（2024.08.19-2024.08.23）	4
（一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 18	4
（二） 本周行业细分表现	5
（三） 本周个股表现	5
二、 核心观点	6
三、 行业新闻动态	8
四、 风险提示	10

图表目录

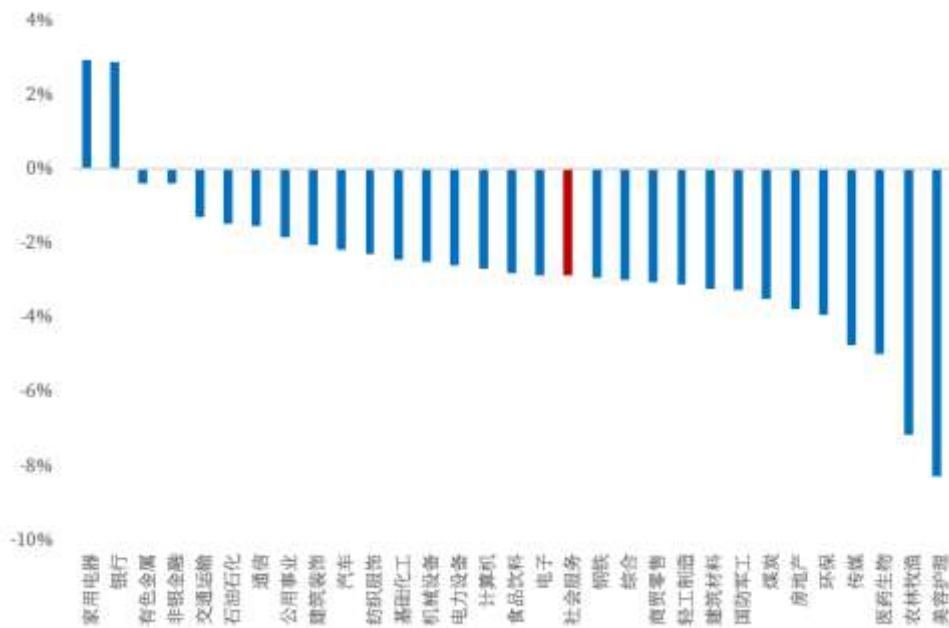
图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）	4
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）	4
图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名	5
图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名	6
表 1 各基准指数涨跌幅情况	5

一、市场行情回顾（2024.08.19-2024.08.23）

（一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 18

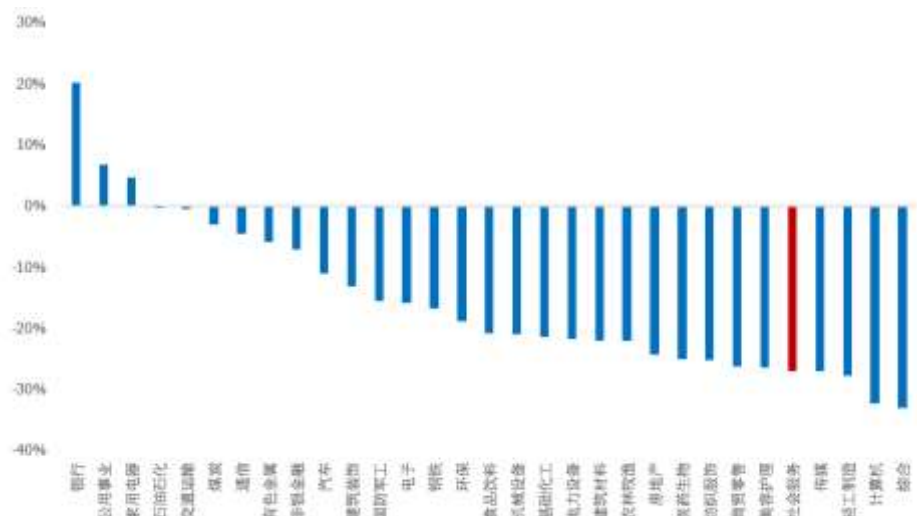
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-2.87%，在申万一级行业涨跌幅中排名第18/31。

图1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）



资源来源：iFinD、中航证券研究所

图2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）



资源来源：iFinD、中航证券研究所

各基准指数周涨跌幅情况为：沪深 300（-0.55%）、上证指数（-0.87%）、深证成指（-2.01%）、创业板指（-2.80%）、社会服务（-2.87%）。

表1 各基准指数涨跌幅情况

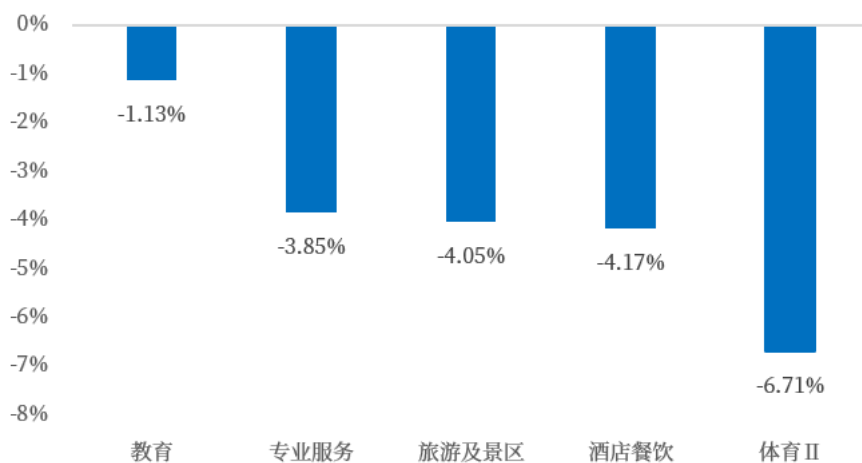
证券名称	收盘价	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	周成交额(亿元)
沪深 300	3327.1905	-0.55%	-3.03%	6917.2193
上证指数	2854.3675	-0.87%	-4.05%	11349.1785
深证成指	8181.9170	-2.01%	-14.10%	15624.1530
创业板指	1546.9030	-2.80%	-18.21%	7721.1657
社会服务	6156.2700	-2.87%	-26.87%	289.9213

资料来源：iFinD、中航证券研究所

(二) 本周行业细分表现

分子行业来看，本周社会服务各子行业涨跌幅排名：教育（-1.13%）、专业服务（-3.85%）、旅游及景区（-4.05%）、酒店餐饮（-4.17%）、体育Ⅱ（-6.71%）。

图3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名



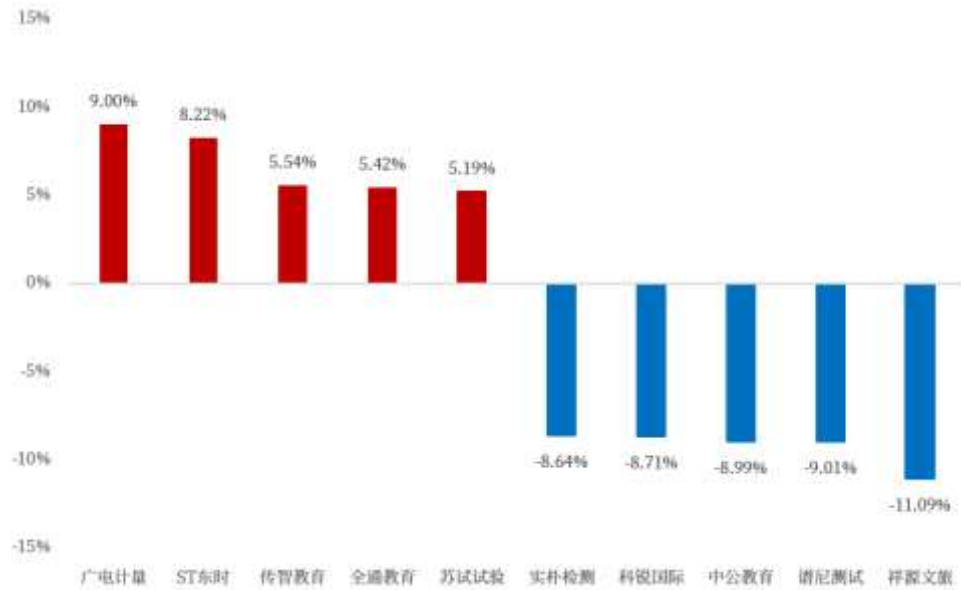
资料来源：iFinD、中航证券研究所

(三) 本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五：广电计量（9.00%）、ST 东时（8.22%）、传智教育（5.54%）、全通教育（5.42%）、苏试试验（5.19%）；

社会服务行业个股涨跌幅排名后五：祥源文旅（-11.09%）、谱尼测试（-9.01%）、中公教育（-8.99%）、科锐国际（-8.71%）、实朴检测（-8.64%）。

图4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名



资源来源：iFinD、中航证券研究所

二、核心观点

■ 投资主线 1: 《黑神话:悟空》火爆出圈, AI 加速赋能行业发展

《2024 年 1-6 月中国游戏产业报告》显示,今年上半年国内游戏市场实际销售收入已达到 1472.67 亿元,同比增长 2.08%,游戏用户规模 6.74 亿人。其中,小程序移动游戏收入 166.03 亿元,同比增长 60.5%。内购产生的实销收入和广告变现收入分别为 90.98 亿元和 75.05 亿元,分别同比增长 81.56%和 40.75%。小游戏市场收入已连续三年保持高速增长,其中内购收入占比也在逐年提升。

AI 等前沿数字技术带来全新体验, 强势赋能游戏行业发展。8 月 21 日,德国科隆国际游戏展正式开幕,世界各地顶级的游戏开发商、发行商以及相关企业参与,展示最前沿的游戏技术和产品。①**腾讯游戏**:腾讯游戏在科隆游戏展首次曝光的全球首个语音指挥 FPS AI F.A.C.U.L.的技术 Demo,有望为 FPS 游戏带来全新的体验。旗下天美、光子等工作室群在 AI 领域进行了不同方向的技术探索,如光子工作室研发的 GVoice AI Codec 技术,实现了语音 AI Codec 技术应用游戏行业零的突破;天美 J3 工作室实现了拟人 AI 与智能体动作生成技术的研发突破;腾讯在 2024 年推出的自研 AI 引擎,让游戏场景制作、内容生成等领域的部分工作效率提升 40 倍以上。②**三星电子**:三星电子在 2024 科隆国际游戏展上推出裸眼式“玄龙骑士 3D”电竞显示器,可裸眼观赏 3D 效果。③**成都锋游科技有限公司**:满是国风元素的《EASTERN ERA》游戏采用虚幻引擎 5 (UE5) 的新功能,如纳米级多边形技术 (Nanite) 和全局光照系统 (Lumen),使游戏在视觉效果上达到了电影级别真实感,特别是在光

影变化和细节表现上，为玩家带来了更加沉浸式的体验。我们认为，得益于技术的不断创新和赋能，游戏市场的产品供给丰富，细分领域或将迎来上行机遇，相关企业有望实现持续业绩增长。

国产游戏火爆出圈，行业出海迎新机遇：8月20日，国产游戏《黑神话：悟空》全球同步上线，迅速占据多个平台的销量榜首，多个相关词条登上微博热搜。数据显示，《黑神话：悟空》最高在线玩家数突破300万。游戏科学发布消息称，截至8月23日21点整，《黑神话：悟空》全平台销量已超过1000万套。截至目前，Metacritic上针对《黑神话：悟空》发布测评的大小测评机构共有54家，总分为82分，其中多家外媒给出90分以上高分。综合来看，测试媒体对《黑神话：悟空》的好评主要针对精美的美术画面、音乐、丰富的故事性以及《西游记》这一名著IP的展现；同时，用“虚幻5”引擎开发的《黑神话：悟空》，在场景表现上已经达到了世界一流水平。《黑神话：悟空》火爆出圈，无疑将是2024年度游戏的有力竞争者。国内与该游戏关联度较高的上市公司均有望受益：①**华谊兄弟**：间接持有《黑神话：悟空》开发公司游戏科学约1%的股份；②**中信出版**：参与《黑神话：悟空》设定集的出版发行；③**浙版传媒**：《黑神话：悟空》的出版方。《黑神话：悟空》的亮点一是UE5加持下的顶级美术/技术，二是改编自中国古典小说《西游记》，悟空IP加持下的博大精深的中国文化内涵。所以不论是从精品化角度，还是文化输出角度，《黑神话：悟空》给整个中国游戏产业“出海”提供了全新思路。

投资建议：在游戏市场企稳回升、游戏政策向好的背景下，国家新闻出版署加快批准国产游戏版号，国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增增长点的措施》的通知，在多项鼓励文娱消费的政策支持下，产业供给端将呈现多元增长趋势，游戏行业或将迎来新一轮增长。《黑神话：悟空》的火爆验证国产3A游戏的产品能力，叠加AI提升游戏制作效率、缩短游戏制作时间，加速游戏智能化进程，利好游戏行业长远发展。持续看好游戏板块业绩和估值双重提升下的配置机会，**短期看智能NPC、AI+UGC编辑器落地，关注降本增效效能；中期看AIGC版权、监管等政策完善，关注游戏升级和体验增强力度；长期看游戏形态升级和产业变革，关注商业模式变化。建议关注两条投资主线：①版权IP【中信出版、浙版传媒、中文在线、中文传媒、山东出版】；②游戏【吉比特、神州泰岳、姚记科技，完美世界、顺网科技】。**

■ 投资主线2：教育转型进行中，AI应用利好相关公司业绩

AI促进实现教育公平，数字化浪潮助力行业发展。8月21日，2024—东盟教育交流周“智联世界，AI赋能职业教育高质量发展”活动中，教育部职成司原副司长、中国职业技术教育学会原常务副会长刘占山表示，AI赋能职业教育，要打造技术赋能关键支点，夯实数智技术支撑体系。充分借助虚拟仿真技术打造职业教育学数字化环境和学习空间，让人工智能嵌入教、学、考、评的全场景全过程。借助模拟计算、数

据挖掘等手段，构建数据驱动的研究新范式，打造共享数据平台，形成数据流格局，回应行业标准与岗位需求。要完善评价机制保障，把握产科教融合发展思路。提升教师的数字素养，引导树立大数据意识，提高使用云课堂、VR 穿戴等智能设备的主动性，强化教师的信息化技能。

“AI+教育”应用成果显著，传统学习方式发生深刻变革。截至 2024 年 7 月，小度学习机累计用户数已经超过 200 万，每日活跃使用用户达一半以上，其中课前预习、同步辅导、课后练习等核心功能的使用率上，AI 老师相比传统模式提升了 3.5 倍。在文心大模型赋能下，用户每天使用学习机的时长增加了 25%，达到 114 分钟，以语文沉浸式互动预习环节为例，人均使用时长更是达到了 22 分钟。此外，相比传统语音助手，用户与 AI 老师的对话问答次数提升了 88%，每天人均对话次数达到 16 次以上。我们认为，人工智能技术充分赋能教育领域，利好教培行业长期发展。

诸多传媒&教育公司入局职业教育，市场格局或发生变化。①南方传媒：职业教育同步开拓，38 种职业教材入选首批“十四五”职业教育国家规划教材名单；②科德教育：拓展职业教育赛道，入局人工智能培训行业；③凯文教育：公司采取强强联合策略，聚焦产教融合，建设产业学院。伴随 K12 政策企稳且 AI 赋能教育产业持续发展，素质教育、职业教育成为国内传媒&教育上市公司布局的新赛道，当下市场格局仍比较分散，未来布局公司有望借助自身资源、优势，抢占市场份额，重塑行业格局。

投资建议：基于国内“政策利好+供给出清+业绩复苏+AI 赋能”背景下，教育行业有望“再起航”：①征求意见稿明确合规、有序运营细节，为学科教培和素质教育发展提供稳定的政策环境；②多家教培龙头相互印证业绩高增，业务转型已初见成效，成长弹性再现；③AI 助力教育“双减”提质增效，大模型和教育的高适配性决定了产品体验和效果，多轮对话、多语言理解、多模态生成能力高效率助力教辅过程，利好应用推广落地；④教育行业具备抗周期能力，且当下产业已处于底部区间，供给出清背景下，家长付费意愿强，商业变现场景清晰，未来市场空间广阔。建议关注基本面稳定且具备较高性价比的【学大教育、行动教育、南方传媒、科德教育、佳发教育、凯文教育】。

三、行业新闻动态

➤ 国新文化联合发起成立中国智慧教育产学研协同创新平台

8 月 20 日，在“2024 全球智慧教育大会”上，国新文化与北京师范大学、中国联通、华为、科大讯飞等多家单位联合发起成立中国智慧教育产学研协同创新平台。中国智慧教育产学研协同创新平台是在中国产学研合作促进会的指导下，依托北京师范大学建立，由互联网教育智能技术及应用国家工程研究中心负责运营的协同创新服务平台。平台聚焦国家教育数字化战略行动落实落地，推动智慧教育领域产学研深度融合，一体化协同创新推进教育发展、科技创新、人才培养，积极打造人才培养

新范式。

国新文化作为以文化教育为主业的央企上市公司,将认真贯彻落实党的二十届三中全会关于深化教育科技人才体制机制一体改革要求,在已布局的教育数字化和职业教育两个赛道上持续发力,不断强化 AI、音频处理等技术开发能力,积极探索教育数字化和产教融合新模式,助力教育强国建设。(资料来源:国新文化官微)

➤ 安徽集中征集教育领域违法违规收费问题线索

8月23日,记者了解到,安徽省市场监管局自即日起至9月30日在全省范围内公开集中征集教育领域违法违规收费问题线索,进一步规范全省各级各类学校和学科类校外培训机构收费行为。

此次问题线索征集范围主要包括未按规定在学校醒目位置、招生简章和入学通知书等地方公示收费信息的行为;违反规定擅自提高收费标准、增加收费项目、扩大收费范围、捆绑收费的行为;强制开展研学旅行、课后服务、社会实践等活动并收费,以及借助家委会、第三方服务机构等名义强制收费的行为;学科类校外培训机构超时段超限额收费的行为;变相收取借读费、择校费等其他违法违规收费问题。(资料来源:大皖新闻)

➤ 微软公布《极限竞速:地平线 5》全新“捉迷藏”多人游戏模式,9月上线

8月23日消息,微软在科隆游戏展中公布了《极限竞速:地平线 5》全新多人模式“捉迷藏”,该模式将在9月10日前后上线的“隐秘地平线”赛季上线时开放。在该模式中玩家将随机被分配到躲藏者或搜寻者中,其中躲藏者(1名)的任务是在规定时间内到达指定地点,通过融入交通车流或隐藏在环境中,避免被搜寻者团队(5人)抓到。搜寻者的主要目标则是找到并靠近躲藏者。通过发现并靠近对手,搜寻者将开始填充搜寻者探测条,完成填充后获得胜利。游戏本体方面,目前《极限竞速:地平线 5》在 Steam 平台好评率为 88%“特别好评”,国区售价为 248 元起。(资料来源:IT之家)

➤ 奔驰与云游戏平台 Boosteroid 合作,将 PC 游戏引入车内

奔驰汽车与云游戏平台合作,将在其配备第三代 MBUX 信息娱乐系统的车型上提供云游戏功能。从明年开始,车主们将能够在车内享受 1000 多款高质量游戏,包括《堡垒之夜》和《盗贼之海》。据了解,该云游戏平台支持对高端 PC 游戏的访问,可通过 PC、笔记本电脑、平板电脑、Android 电视甚至手机使用。此外,通过与微软的合作,Boosteroid 会员能够访问通过 Steam 或 Epic Games Store 购买的 PC 游戏。(资料来源:IT之家)

➤ 山西省文旅厅邀请黑神话游戏首批通关者免费游山西

8月22日晚,据山西日报消息,山西省文旅厅邀请《黑神话:悟空》首批通关者免费体验“跟着悟空游山西”主题线路。山西省文旅厅称,来山西后赏古建品美食,

“费用我们全包了”。20日,《黑神话:悟空》上线后引发关注,其中游戏36个取景地里山西省就占27个。目前,已经有游客亲身前往游戏中古建筑所在地打卡。(资料来源:新京报)

四、风险提示

市场政策推进不及预期风险;国际形势动荡风险;行业监管风险;产品设计不及预期风险。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人做出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637