

社会服务行业·周观点

行业政策底已现，AI 驱动游戏内容范式加速革新

- ◆ 本周行情：社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-1.96%，在申万一级行业涨跌幅中排名20/31。
- ◆ 各基准指数周涨跌幅情况为：沪深300（0.01%）、上证指数（-0.40%）、深证成指（-0.75%）、创业板指（-1.12%）、社会服务（-1.96%）。
- ◆ 子行业涨跌幅排名：专业服务（2.57%）、旅游及景区（1.57%）、酒店餐饮（-3.87%）、教育（-5.38%）、体育Ⅱ（-5.63%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名前五：大连圣亚（30.33%）、苏试试验（9.80%）、ST东时（9.38%）、实朴检测（8.39%）、广电计量（8.12%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名后五：中科云网（-25.00%）、勤上股份（-11.11%）、谱尼测试（-10.83%）、ST明诚（-9.72%）、信测标准（-9.67%）。
- ◆ 核心观点：

政策持续向好，游戏行业迎结构性拐点。2025年3月，游戏行业政策信号持续偏暖。3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《提振消费专项行动方案》，明确指出“鼓励动漫、游戏、电竞及其周边衍生品消费，支持原创IP开发，推动中华优秀传统文化融入数字产品设计”，显示出监管层对文化内容产业从“审慎监管”转向“积极引导”的战略意图。结合2024年以来游戏版号常态化发放趋势（2024全年国产游戏版号共1416款，同比+31.7%，2025年2月新增113款），政策端对供给端的放开趋势进一步确认。我们认为，政策环境改善不仅推动产品供给增加，也将提升产业资本开支意愿，开启行业景气上行周期的“政策底”阶段。

AI 原生玩法加快落地，游戏形态正迎来代际演化。AI 技术已从赋能游戏研发的工具阶段，逐步迈入“玩法重构”的核心环节。3月15日，米哈游创始人新公司 Anuttacon 曝光首款 AI 原生游戏《Whispers from the Star》，通过语音/文本交互帮助 AI 角色逃离外星球困境，正式开启封测招募。该项目在 Reddit、

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

清明假期“短途游”主导，优惠政策和消费有望共振 —2025-03-24
央地政策形成合力，多地生育政策加速落地 —2025-03-17
国产智能助手 Manus 出圈，AI 应用有望加速落地 —2025-03-09

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

X 等海外平台获得大量开发者关注，标志着 AI 原生游戏从构想进入验证期。与此同时，腾讯、网易将在3月17日-21日 GDC 全球开发者大会集中展示 AI 成果，包括 AI 语义理解队友、UGC 地图生成器、AI 场景构建引擎等。我们判断，2025年 AI+游戏在下半年有望迎来首批 AI 原生玩法商业化集中上线，游戏内容范式加速革新。

- ◆ 投资建议：政策底已现，关注 AI 驱动&产品能力兼具的龙头。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，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。我们建议从三条主线：①短期看 AI 实质落地能力；②中期看产品出海和 IP 内容矩阵构建能力；③长期看 AI 推动游戏生态升级和交互范式变革潜力。
- ◆ 风险提示：市场政策推进不及预期风险；市场竞争与出海风险；行业波动性风险；估值与市场情绪风险。

正文目录

一、 市场行情回顾（2025.03.24-2025.03.28）	4
（一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 20	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	7
四、 风险提示	10

图表目录

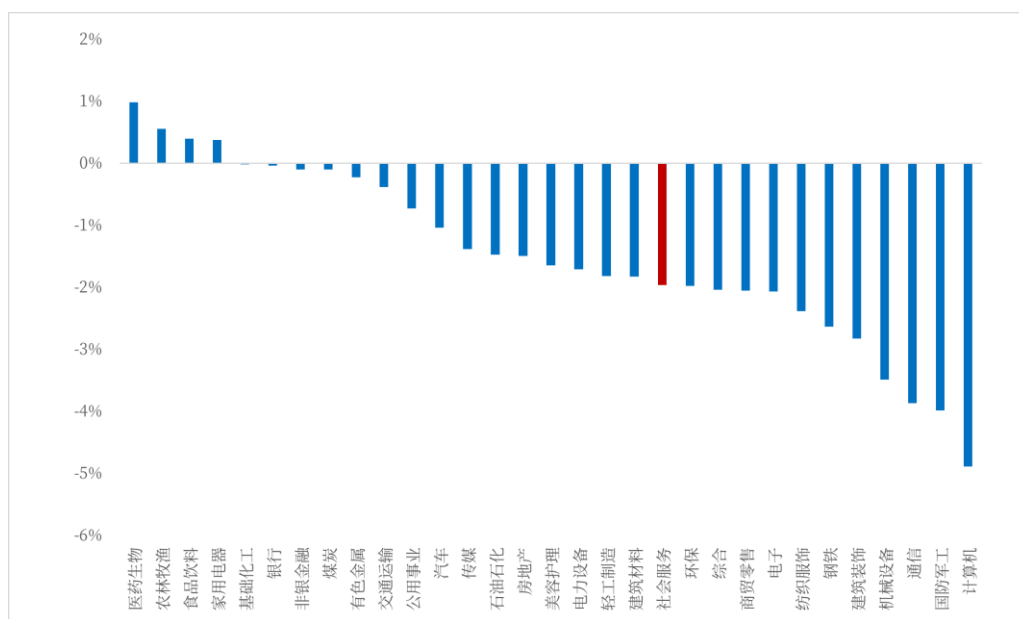
图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）	4
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）	4
图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名	5
图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名	6
表 1 各基准指数涨跌幅情况	5

一、市场行情回顾（2025.03.24-2025.03.28）

（一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 20

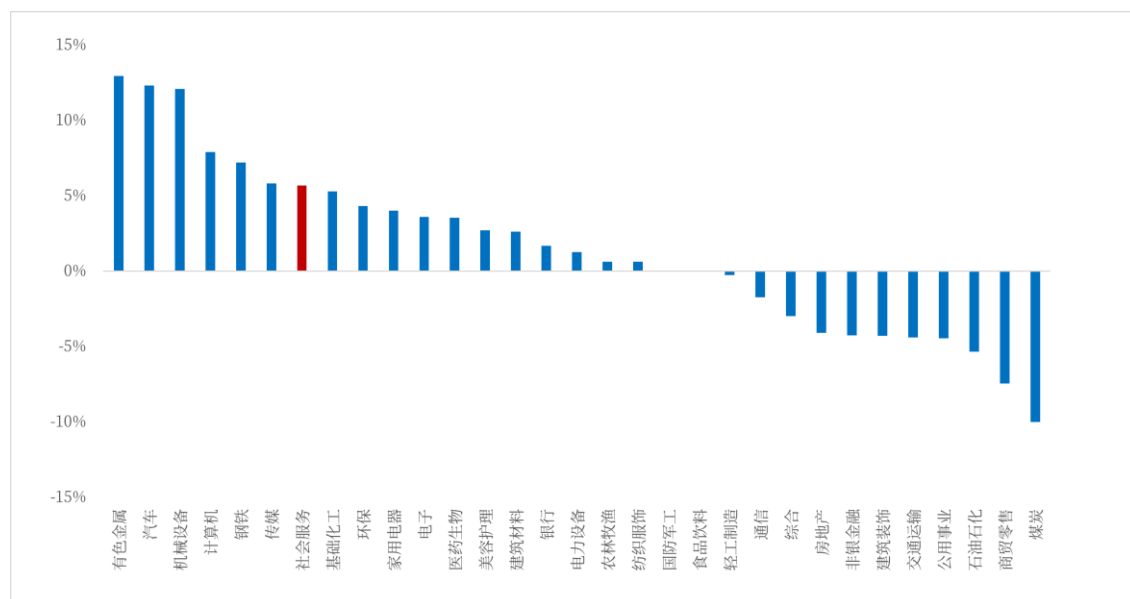
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-1.96%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 20/31。

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（0.01%）、上证指数（-0.40%）、深证成指（-0.75%）、创业板指（-1.12%）、社会服务（-1.96%）。

表1 各基准指数涨跌幅情况

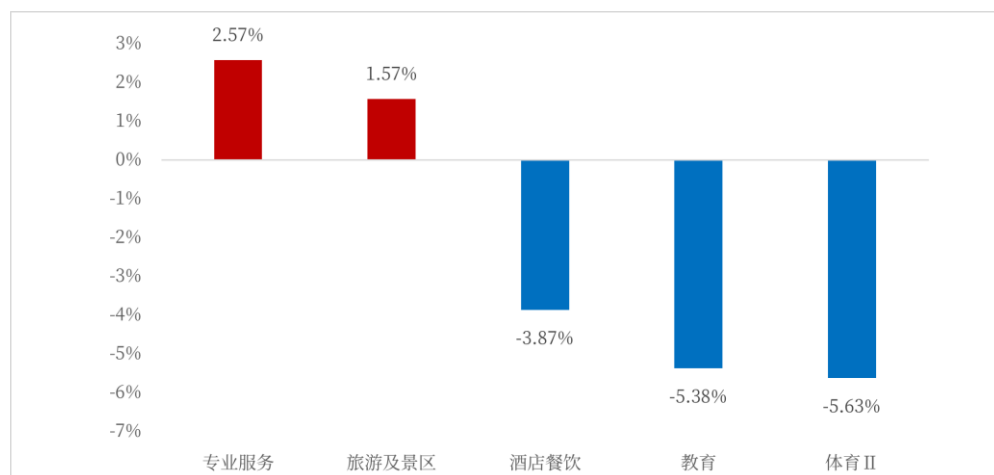
证券名称	收盘价	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	周成交额(亿元)
沪深 300	3915.17	0.01%	-0.50%	11717.94
上证指数	3351.31	-0.40%	-0.01%	25536.31
深证成指	10607.33	-0.75%	1.85%	36193.47
创业板指	2128.21	-1.12%	-0.63%	16791.36
社会服务	8440.75	-1.96%	5.66%	909.92

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，本周社会服务各子板块涨跌幅排名：专业服务（2.57%）、旅游及景区（1.57%）、酒店餐饮（-3.87%）、教育（-5.38%）、体育 II（-5.63%）。

图3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名



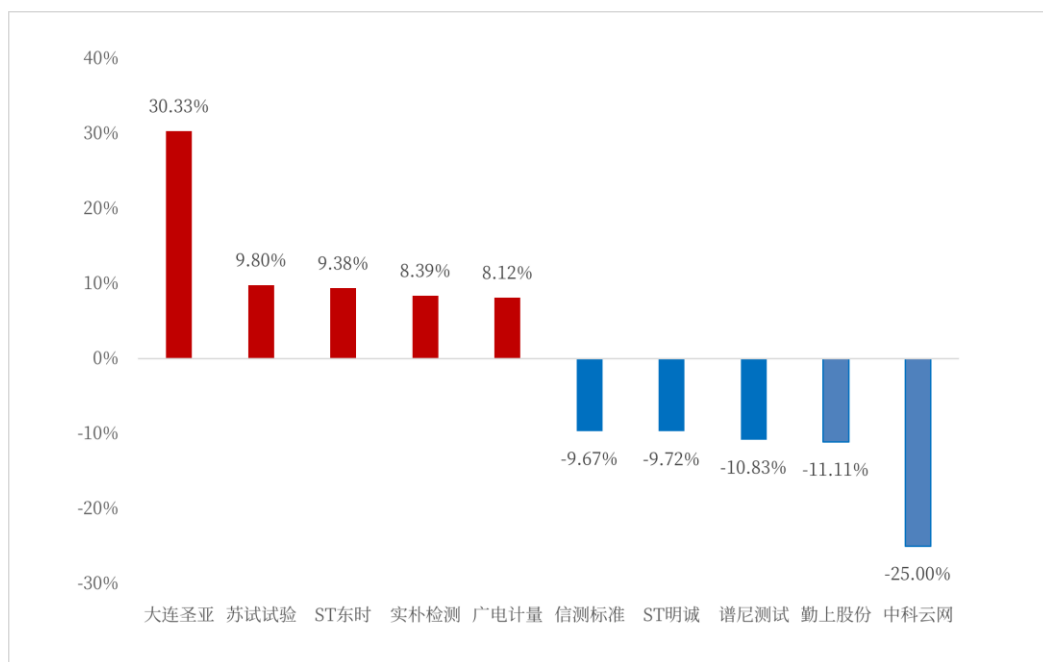
资料来源：iFinD、中航证券研究所

（三）本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五：大连圣亚（30.33%）、苏试试验（9.80%）、ST 东时（9.38%）、实朴检测（8.39%）、广电计量（8.12%）。

社会服务行业个股涨跌幅排名后五：中科云网（-25.00%）、勤上股份（-11.11%）、谱尼测试（-10.83%）、ST 明诚（-9.72%）、信测标准（-9.67%）。

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：政策底已现，关注 AI 驱动&产品能力兼具的龙头。

政策持续向好，游戏行业迎结构性拐点。2025 年 3 月，游戏行业政策信号持续偏暖。3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《提振消费专项行动方案》，明确指出“鼓励动漫、游戏、电竞及其周边衍生品消费，支持原创 IP 开发，推动中华优秀传统文化融入数字产品设计”，显示出监管层对文化内容产业从“审慎监管”转向“积极引导”的战略意图。结合 2024 年以来游戏版号常态化发放趋势（2024 全年国产游戏版号共 1416 款，同比+31.7%，2025 年 2 月新增 113 款），政策端对供给端的放开趋势进一步确认。我们认为，政策环境改善不仅推动产品供给增加，也将提升产业资本开支意愿，开启行业景气上行周期的“政策底”阶段。

AI 原生玩法加快落地，游戏形态正迎来代际演化。AI 技术已从赋能游戏研发的工具阶段，逐步迈入“玩法重构”的核心环节。3 月 15 日，米哈游创始人新公司 Anuttacon 曝光首款 AI 原生游戏《Whispers from the Star》，通过语音/文本交互帮助 AI 角色逃离外星球困境，正式开启封测招募。该项目在 Reddit、X 等海外平台获得大量开发者关注，标志着 AI 原生游戏从构想进入验证期。与此同时，腾讯、网易将在 3 月 17 日-21 日 GDC 全球开发者大会集中展示 AI 成果，包括 AI 语义理解队友、UGC 地图生成器、AI 场景构建引擎等。我们判断，2025 年 AI+游戏在下半年有望迎来首批 AI 原生玩法商业化集中上线，游戏内容范式加速革新。

基本面持续修复，供给端&出海端数据强劲增长。行业数据端持续回暖。伽马数据 3 月最新发布数据显示，2025 年 1 月国内游戏市场实际销售收入达 311 亿元，同比+28%，环比+14.3%；游戏用户规模保持在 6.75 亿人。出海市场表现同样亮眼，2025 年 1 月自主研发游戏海外收入达 17 亿美元，同比+29%，其中北美、日本、东南亚增长最为显著，中国游戏企业在美术表现、本地化服务和 AI 运营等方面持续形成差异化优势。

公司层面 AI 投入提速，产业步入从“工具赋能”到“玩法革新”的关键阶段。2025 年以来，游戏厂商在 AI 方向的布局明显提速，投入重心从早期的辅助开发、测试工具，逐步转向游戏玩法设计、剧情交互等核心体验环节，行业正处于由“工具赋能”向“原生融合”的关键转折点。一方面，头部公司在技术中台与垂类模型上不断加码，例如腾讯搭建混元+GiiNEX 双引擎生态，网易构建 AI UGC 地图系统与游戏 AI 对手模块，神州泰岳则在 AI 语音识别与智能运营平台实现场景化落地。另一方面，游戏 AI 的交互能力已迈入内容驱动阶段，巨人网络、米哈游旗下 Anuttacon 等公司率先在推理类、冒险类游戏中测试 AI 原生玩法，通过深度对话、情境判断等方式构建新型交互逻辑，打开“AI 可玩性”新场景。

从商业逻辑看，AI 将成为游戏产业下一阶段“增长与效率”双轮驱动的核心变量。一方面，在研发端，AI 有望实现美术资产生成、代码辅助、测试自动化等，显著降低成本、缩短研发周期；另一方面，在产品体验端，AI 可助力构建“千人千面”动态剧情、NPC 自由行为建模、UGC 扩展等创新玩法，拓展游戏生命周期与用户参与深度。我们判断，随着模型性能提升与游戏引擎适配度增强，2025 年下半年将迎来 AI 玩法大规模商业化元年，具备自研能力与产品转化效率的公司有望率先受益，行业将从“模型演示”走向“用户验证”的新周期。

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，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。我们建议从三条主线：①短期看 AI 实质落地能力：如神州泰岳（AI 语音+运营平台）、巨人网络（AI 原生玩法）、完美世界（AIGC 中台布局）、电魂网络（AI 模拟玩家测试）等；②中期看产品出海和 IP 内容矩阵构建能力：如恺英网络（出海爆款+持续新品储备）、吉比特（差异化美术风格）、心动公司（独立游戏+社区生态）；③长期看 AI 推动游戏生态升级和交互范式变革潜力，尤其是有能力构建“模型-引擎-内容”闭环的企业，有望受益于产业价值链的纵向延展。

三、行业新闻动态

- 商务部：探索在具备安全条件地区开发低空旅游

3月26日，国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》（以下简称《措施》）的通知。《措施》提到，加快站城融合发展，推动具备条件的城市公共交通场站实施地上地下空间综合开发，拓展旅游服务功能。支持具备条件的城市加强国际邮轮母港配套设施建设，推动“邮轮+”业态创新，打通从船上到岸上的消费场景。探索在具备安全条件的地区开通低空物流航线、开发低空旅游项目，拓展低空消费场景。

《措施》提到，要落实市内免税店政策，推动已批准设立的市内免税店尽快完成建设并营业。鼓励国产名特优新产品、国货“潮品”进市内免税店和口岸出境免税店销售。

《措施》强调，加强离境退税政策宣传，在入境口岸、大型商圈、旅游景区等重点场所及社交媒体平台投放多语种离境退税手册和指南。优化离境退税商店布局，引导更多优质商户成为离境退税商店，打造一批离境退税特色街区。指导离境退税商店根据境外旅客需求丰富和优化商品供给。优化离境退税办理流程，推广“即买即退”措施。加强离境退税商店人员培训，提升服务水平。（资料来源：中国网）

➤ 旅游服务、出行服务类零售额两位数增长

3月25日，商务部召开扩消费专题新闻发布会。会上介绍，今年1至2月，服务消费市场稳定发展，服务零售额同比增长4.9%，旅游服务、出行服务类零售额同比实现两位数增长。在元旦、春节等假日效应带动下，旅游、文娱等服务消费持续活跃。春节假期，国内游客出游总花费同比增长7.0%，冰雪游、文博游、入境游等热度不减。

据介绍，下一步，商务部将推进服务消费高质量发展，创新多元化服务消费场景，培育服务消费新增长点。牵头实施服务消费提质惠民行动，围绕文化、旅游、养老、托幼、健康、体育、生活服务等服务消费重点领域，从支持政策、促进活动、平台载体、对外开放、标准引领、发展环境等方面提出一批务实举措，切实提升服务品质，改善消费体验。围绕“对外开放、对内放开”，着力优化服务供给。鼓励地方培育名菜、名小吃、名厨、名店，拓展餐饮细分赛道，引入知名餐饮品牌首店、旗舰店，增加餐饮优质供给。打造服务消费热点，开展“服务消费季”“中华美食荟”“跟着电影品美食”“跟着赛事品美食”等活动，指导地方结合自身优势，开展持续性强、影响力大、覆盖面广、特色鲜明的服务消费促进活动，释放服务消费潜力。此外，商务部还将会同相关部门实施好增开银发旅游列车行动计划，推动铁路和旅游融合发展，更好满足银发群体的旅游服务需求。（资料来源：中国旅游报）

➤ 教育部：鼓励针对多孩家庭制定“长幼随学”政策

3月27日消息，教育部启动2025年义务教育阳光招生专项行动。其中要求，加强流动儿童入学保障。全面落实“两为主、两纳入、以居住证为主要依据”的随迁子女义务教育入学政策，推动符合条件的农业转移人口随迁子女义务教育享有同迁入地户籍人口同等权利。按照常住人口规模配置基本公共服务资源，适应学龄人口

变化新形势，加强学位动态调整和余额调配。人口集中流入地区要增加公办学校招生计划、加大公办学位供给力度，推进优质公办学校挖潜扩容，不断提高随迁子女在公办学校就读比例。义务教育资源充足的非人口集中流入地区要实现随迁子女仅凭居住证入学，取消附加或限制条件。此外，各地要立足实际、依法依规落实好教育优待政策。坚持自愿申请、公平公开、就近就便原则，制定本地区多子女义务教育长幼随学政策，但不得含有在市、县范围自由择校的内容。（资料来源：界面新闻）

➤ 智慧旅游产业快速发展 市场规模或达 14555 亿元

智慧旅游，是指利用大数据、云计算、人工智能、虚拟现实等新一代信息技术，实现旅游信息的智能感知、处理和应用，从而提高旅游管理效率、丰富旅游产品供给、优化旅游服务体验的文旅产业发展新模式。具体看，智慧旅游大模型、旅游大数据平台、智慧度假区、智慧文博等都属于智慧旅游的范畴。

在政策加持下，我国智慧旅游产业已进入快速发展阶段。中商产业研究院分析师预测，2025 年中国智慧旅游经济市场规模将达到 14555 亿元。“现阶段，国内智慧旅游呈现出诸多特点，比如市场参与者多元化发展趋势明显，基础设施网络化、智能化水平持续提升，智慧旅游平台数量明显增多等。”中国消费经济学会副理事长洪涛对《证券日报》记者表示。天眼查 APP 数据显示，截至 3 月 25 日，我国经营范围包含“智慧旅游”的各类企业（存续、在业）共计 1952 家。同花顺 iFinD 数据显示，截至 3 月 25 日，主营产品名称是智慧旅游的 A 股上市公司共有 50 家。受访专家普遍表示，智慧旅游已成新风口，电信运营商、互联网企业、在线旅游平台等均广泛参与其中，各类企业在拓展自身业务范围的同时，也为我国文旅产业加快数字化转型提供了助力。（资料来源：证券日报）

➤ AI 广告营销热度持续，AppLovin、汇量、赤子城科技等尝到“甜头”

从国内到海外，AI 热度持续释放。其中，广告营销作为率先接受 AI 变革的行业，让不少公司吃到了第一波红利。今年美股 AI 广告营销巨头 AppLovin 以其卓越的 AI 应用表现，成为华尔街新宠，股价自年初以来涨幅超 790%，市值突破千亿美元大关。AppLovin 的成功，不仅在于其 AI 广告引擎 AXON 2.0 对广告业务的优化，更在于其全流程智能化解决方案的构建。这一业绩的快速增长，验证了 AI 广告背后强劲的变现能力，同时也为 AI 应用的商业化落地带来了无限遐想。此外，AppLovin 近日披露了与赤子城科技游戏业务的合作，称利用 AI 技术显著提升游戏买量效率。相关新闻显示，赤子城科技旗下精品游戏 Alice's Dream: Merge Games (以下简称 Alice's Dream) 是近年来合成赛道崛起的一匹黑马。

广告营销可能是 AI 商业变现最快的领域，AppLovin、汇量科技、赤子城科技等的成功，都是 AI 技术在营销领域应用的生动体现，也侧面印证了 AI 营销的变现能力或许远超市场预期。事实上，麦肯锡公司(McKinsey & Company)2021 年的一项研究就表明，当时 20% 的营销和销售活动都受到了人工智能的某种形式的影响。

（资料来源：新浪财经）

四、风险提示

市场政策推进不及预期风险；市场竞争与出海风险；行业波动性风险；估值与市场情绪风险。

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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

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、内容或其复印本给予任何其他人。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