

社会服务行业·周观点

版号稳增、AI 赋能与出海共振，游戏产业结构性复苏

- ◆ 本周行情：社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-1.60%，在申万一级行业涨跌幅中排名25/31。
- ◆ 各基准指数周涨跌幅情况为：沪深300（-0.18%）、深证成指（-0.46%）、上证指数（-0.57%）、创业板指（-0.88%）、社会服务（-1.60%）。
- ◆ 子行业涨跌幅排名：体育Ⅱ（2.25%）、酒店餐饮（-1.22%）、教育（-1.35%）、旅游及景区（-1.76%）、专业服务（-1.78%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名前五：安车检测（11.05%）、科德教育（8.02%）、安邦护卫（4.91%）、ST明诚（4.78%）、中科云网（4.60%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名后五：信测标准（-7.45%）、苏试试验（-7.07%）、国义招标（-6.20%）、丽江股份（-5.71%）、钢研纳克（-4.99%）。

核心观点：

- ◆ 游戏版号稳定发放节奏延续，行业监管环境持续优化。5月21日，国家新闻出版署公布130款国产游戏与14款进口游戏版号，重点产品覆盖腾讯《秘境刀仔》、完美世界《异环》、三七互娱《果然好菜》等多家上市公司，继续释放政策友好信号。截至2025年5月，年内已发放654款国产版号、44款进口版号，同比大幅提升，行业供给端显著改善，利于优质内容加速推新，带动板块景气回暖。版号结构上，多款产品同时获批移动+客户端/游戏机版号，反映“跨端融合+精品化”的供给方向。

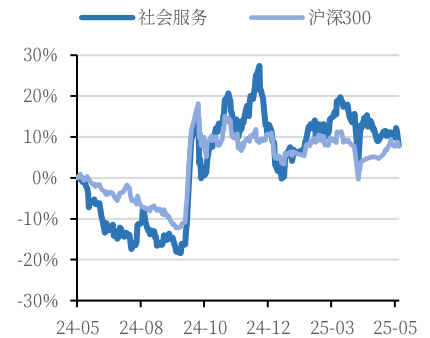
游戏公司业绩维持稳健增长，板块估值中枢有望修复。根据中国音数协游戏工委（GPC）发布的数据，2025年第一季度中国游戏市场实际销售收入为857.04亿元，同比增长17.99%。25Q1世纪华通营收同比+91%，达81.45亿元，创新高；游族网络实现归母净利润2470万元，同比增长43.7%；完美世界在《诛仙世界》成功上线带动下，营收同比+52%。基于 Wind 一致预期，A 股头部游戏公司2025年动态 PE 多集中在11~17倍区间，仍位于历史估值底部，叠加三七

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 分析师
SAC 执业证书：S0640525040003
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

国货美妆崛起正当时，聚焦 618 大促&新成分推出 —2025-05-19
五一假期出游火热延续，旅游消费升级动能加快释放 —2025-05-12
中央政治局会议定调，服务消费引领内需修复 —2025-04-27

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

互娱、吉比特、姚记科技等公司持续高分红（股息率达4%~6%），具备“成长+分红”兼备的配置性价比。

投资建议：游戏版号节奏稳中提速，AI 与出海共振驱动成长。游戏行业2025年进入“内容精细化+AI 工业化+出海系统化”的新发展阶段，短期政策稳定，中期 AI 落地提效，长期全球化红利打开空间，当前板块估值仍具性价比。

- ◆ 风险提示：宏观政策变化风险；国际环境不确定性；消费者消费信心不及预期风险。

正文目录

一、 市场行情回顾（2025.05.19-2025.05.23）	4
（一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 25	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	9

图表目录

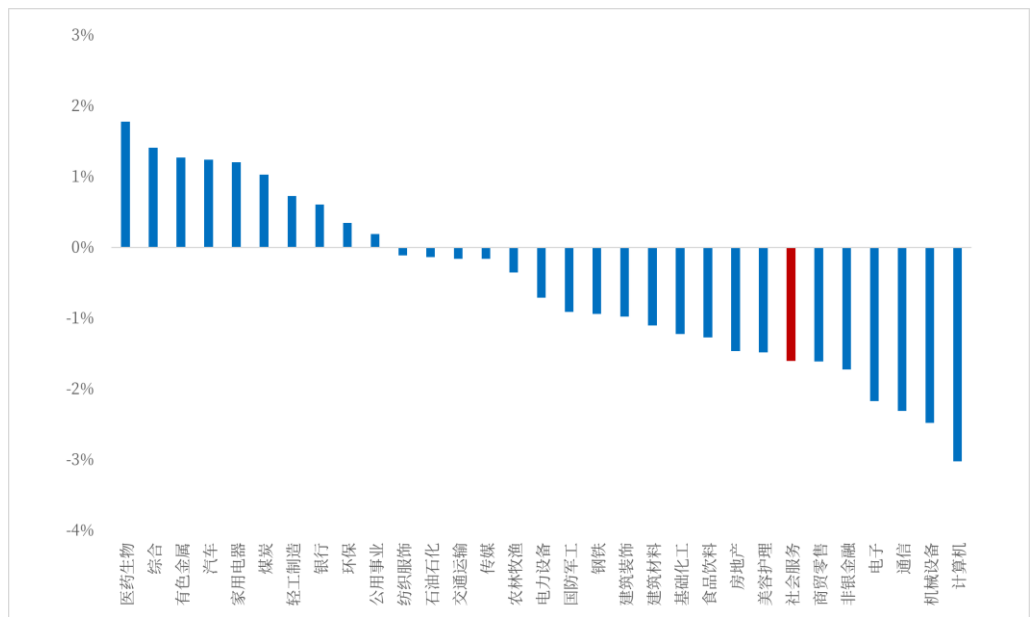
图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）	4
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）	4
图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名	5
图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名	6
表 1 各基准指数涨跌幅情况	5

一、市场行情回顾（2025.05.19-2025.05.23）

（一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 25

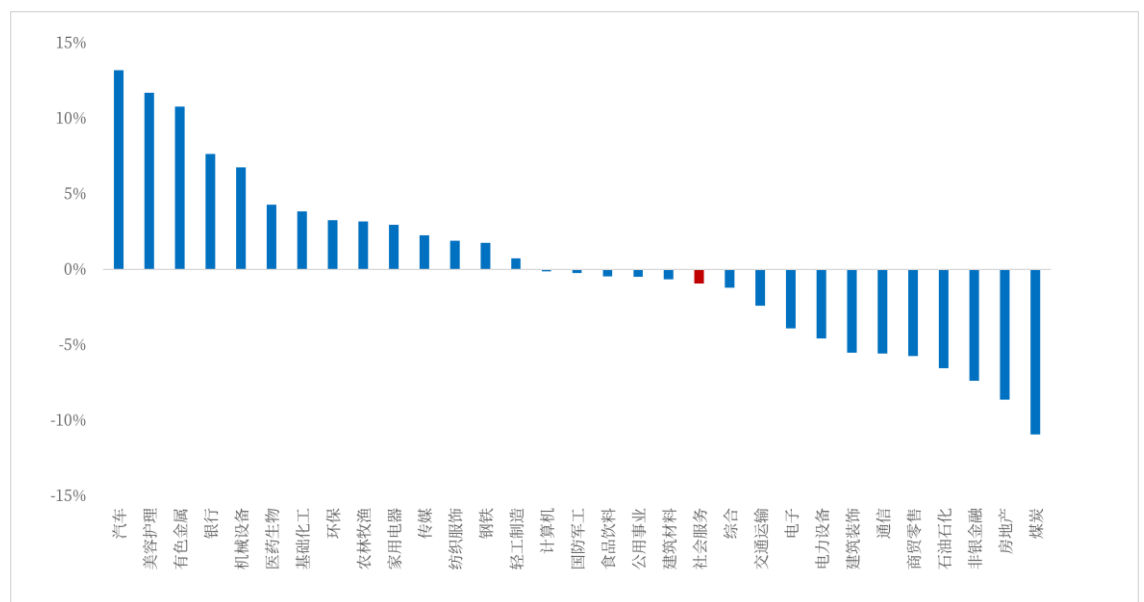
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-1.60%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 25/31。

图1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：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：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

各基准指数周涨跌幅情况为：沪深 300 (-0.18%)、深证成指 (-0.46%)、上证指数 (-0.57%)、创业板指 (-0.88%)、社会服务 (-1.60%)。

表1 各基准指数涨跌幅情况

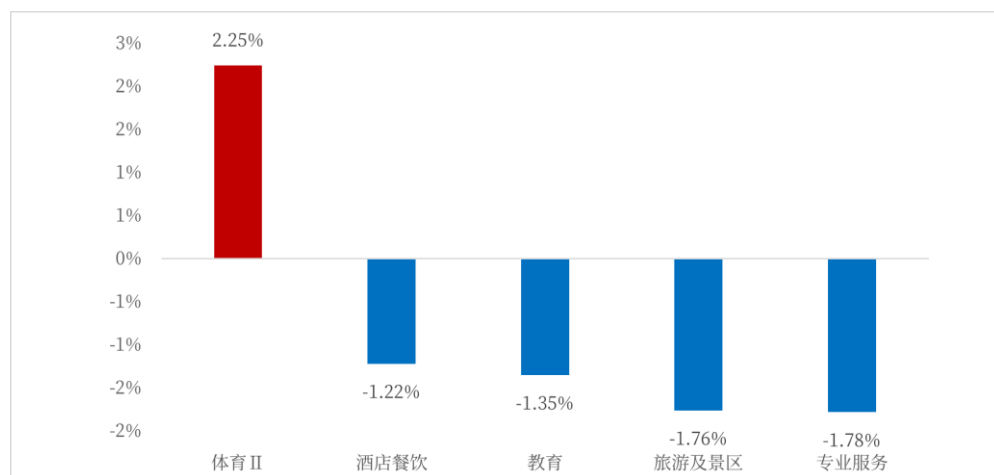
证券名称	收盘价	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	周成交额(亿元)
沪深 300	3882.27	-0.18%	-1.34%	10340.19
深证成指	10132.41	-0.46%	-2.71%	34275.85
上证指数	3348.37	-0.57%	-0.10%	22603.47
创业板指	2021.50	-0.88%	-5.61%	15374.87
社会服务	7914.45	-1.60%	-0.93%	466.17

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：体育 II (2.25%)、酒店餐饮 (-1.22%)、教育 (-1.35%)、旅游及景区 (-1.76%)、专业服务 (-1.78%)。

图3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名

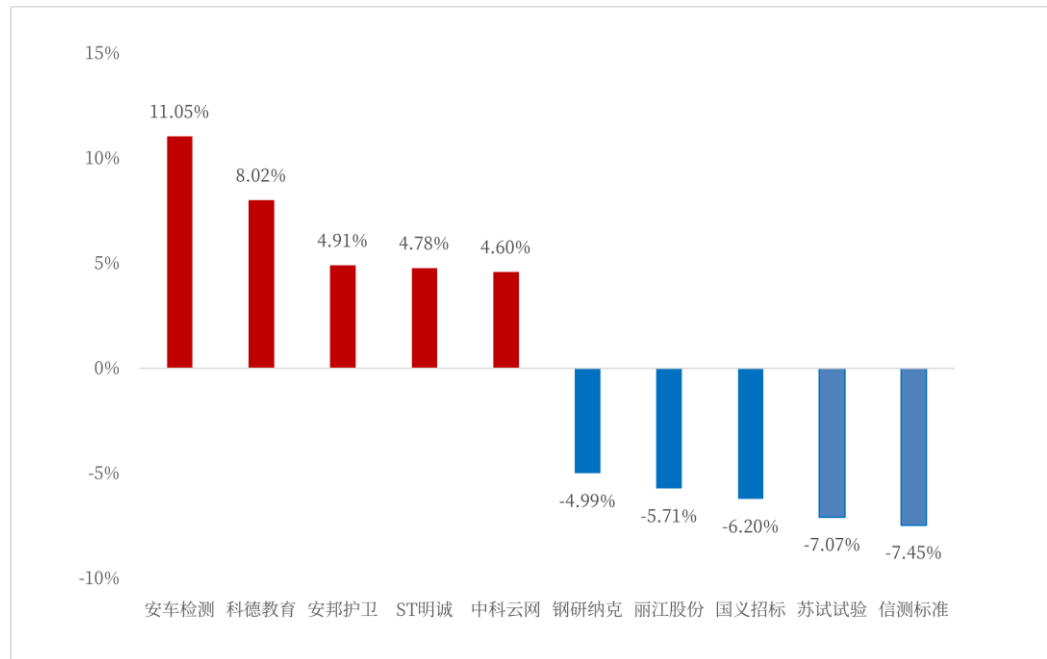


资料来源：iFinD、中航证券研究所

(三) 本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五：安车检测 (11.05%)、科德教育 (8.02%)、安邦护卫 (4.91%)、ST 明诚 (4.78%)、中科云网 (4.60%)。

社会服务行业个股涨跌幅排名后五：信测标准 (-7.45%)、苏试试验 (-7.07%)、国义招标 (-6.20%)、丽江股份 (-5.71%)、钢研纳克 (-4.99%)。

图4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名


资料来源：iFinD、中航证券研究所

二、核心观点

■ 投资主线：游戏版号节奏稳中提速，AI 与出海共振驱动成长

游戏版号稳定发放节奏延续，行业监管环境持续优化。5月21日，国家新闻出版署公布130款国产游戏与14款进口游戏版号，重点产品覆盖腾讯《秘境刀仔》、完美世界《异环》、三七互娱《果然好菜》等多家上市公司，继续释放政策友好信号。截至2025年5月，年内已发放654款国产版号、44款进口版号，同比大幅提升，行业供给端显著改善，利于优质内容加速推新，带动板块景气回暖。版号结构上，多款产品同时获批移动+客户端/游戏机版号，反映“跨端融合+精品化”的供给方向。

游戏公司业绩维持稳健增长，板块估值中枢有望修复。根据中国音数协游戏工委（GPC）发布的数据，2025年第一季度中国游戏市场实际销售收入为857.04亿元，同比增长17.99%。25Q1世纪华通营收同比+91%，达81.45亿元，创新高；游族网络实现归母净利润2470万元，同比增长43.7%；完美世界在《诛仙世界》成功上线带动下，营收同比+52%。基于Wind一致预期，A股头部游戏公司2025年动态PE多集中在11~17倍区间，仍位于历史估值底部，叠加三七互娱、吉比特、姚记科技等公司持续高分红（股息率达4%~6%），具备“成长+分红”兼备的配置性价比。

AI加速赋能游戏内容生产，开发效率与体验双向提升。生成式AI在游戏行业渗透加深，全面覆盖从素材生成（2D/3D）、剧情创作、角色交互到用户运营环节，已成为头部厂商降本增效、提速推新的核心手段。腾讯AI Lab自动建模系统已应用于

王牌产品，美术成本明显下降；网易《燕云十六声》采用 AI 叙事辅助创作，缩短剧本生产周期；三七互娱构建“小七”大模型平台，80% 2D 美术、30% 3D 模型实现 AI 辅助生成，视频素材 70% 由 AI 参与。AI 已在美术、剧情、运营等环节形成显著降本增效作用，未来有望拓展至 UGC 平台、AI+编辑器、智能辅助测试等更多中后台场景，带动游戏产业链深层结构优化。

国产 3A 产品能力验证，出海增长趋势明确。2024 年中国自主研发游戏海外收入同比+13.4%，主要市场如美/日/韩出海收入增速分别为+9.2%/+4.9%/+16.4%，增速全面回升，主要市场增速可观，国产游戏竞争力持续增强，有望进一步抢占市场份额。东南亚、拉美、中东等新兴市场用户规模扩张迅速，文化适配型内容表现良好。我们认为，未来中国游戏厂商依托工业化研发体系、IP 运营能力及本地化深度，持续在海外市场构建差异化竞争力。

投资建议：游戏行业 2025 年进入“内容精细化+AI 工业化+出海系统化”的新发展阶段，短期政策稳定，中期 AI 落地提效，长期全球化红利打开空间，当前板块估值仍具性价比。建议重点关注以下主线：①内容端升级+AI 提效：巨人网络、恺英网络、完美世界；②内容出海：三七互娱、吉比特、神州泰岳。

三、行业新闻动态

➤ 国家发改委：稳妥推进低空旅游、航空运动等发展

5 月 20 日，国家发改委召开 5 月份新闻发布会。会上，委新闻发言人李超表示，近年来，各有关部门和地方结合发展实际，积极探索发展包括低空旅游在内的低空经济场景业态。但也要看到，低空飞行的安全风险隐患仍然不容忽视，安全是低空经济发展的首要前提。李超表示，按照工作部署，国家发展改革委将会同有关部门，按照先载货后载人、先隔离后融合、先远郊后城区的原则，在严控风险、确保安全的前提下，分类有序拓展低空经济应用场景，稳妥推进低空旅游、航空运动、消费级无人机等低空消费发展。工作中，国家发改委将遵循因地制宜、循序渐进原则，加强安全治理，压实属地政府、行业管理部门监管责任和企业主体责任，规范有效组织开展试点，严厉打击驾驶员无证、低空航空器未取得适航证、飞行活动未报批等“黑飞”行为，引导推动产业合理布局、场景有序拓展。（资料来源：澎湃新闻）

➤ 新加坡旅游局推出“反正好玩”主题，为中国游客打造定制化体验

新京报贝壳财经讯 5 月 21 日，针对近年来中国游客出行偏好的多元化趋势，新加坡旅游局推出中国市场全新营销主题“新加坡，反正好玩”。围绕健康乐活族、寻味美食家、城市探索者、娱乐体验派和乐龄银发族五大核心客群，新加坡旅游局联合线上及线下旅行社、航司等，打造定制化旅游产品，以满足中国游客注重深度沉浸、

文化联结与个性化体验的需求。新加坡旅游局大中华区首席代表兼执行署长潘政志表示，随着中国旅客出行偏好趋向多样化，其对旅游目的地的期待也不断提升。中国作为新加坡最大的客源地，新加坡旅游局始终高度重视中国旅客的出行体验。此次推出“新加坡，反正好玩”的全新营销主题，正是针对年轻和成熟职场人士以及银发族游客，以其兴趣偏好为导向，打造突破想象的多重旅行体验方式。

据了解，今年新加坡有多个全新的特色酒店、餐厅及景点落地，包括圣淘沙莱佛士酒店、万态雨林悦榕庄等。此外，沉浸式餐饮戏剧公司 Andsoforth 将于今年落地全新场所，以创意表演重新定义用餐场景；预计于今年三季度开业的全新海洋主题概念餐厅 Hidden World，则将美食与沉浸式叙事及可持续理念相结合。（资料来源：新京报）

➤ 文化和旅游部发布 6 项行业标准

文化和旅游部近日批准公布 6 项文化和旅游行业标准，包括文化行业标准《互联网上网服务营业场所云服务平台通用技术要求》《电竞酒店 电子竞技经营服务要求》和旅游行业标准《旅游景区在线信息要求》《在线旅游平台住宿预订服务规范》《旅游服务质量大数据评价指标》《无障碍旅游从业人员培训指南》。

上述四项旅游行业标准从不同维度规范了旅游服务数字化与专业化发展：《旅游景区在线信息要求》明确了在线信息服务全流程规范，保障游客信息安全；《在线旅游平台住宿预订服务规范》建立了住宿预订服务标准体系，覆盖平台运营全环节；《旅游服务质量大数据评价指标》通过消费者评价数据分析，构建了多业态服务质量评估机制；《无障碍旅游从业人员培训指南》系统制定了无障碍服务人才培养框架，推动旅游服务包容性提升。四项标准共同完善了旅游行业在信息管理、在线预订、质量监管及特殊群体服务等领域的技术规范，为提升旅游服务品质和数字化转型提供指导依据。（资料来源：中国旅游报）

➤ 商务部、国家发展改革委修订发布《餐饮业促进和经营管理办法》

为贯彻党中央、国务院关于扩大内需、提振消费、制止餐饮浪费、加强安全生产等有关决策部署，落实《中华人民共和国反食品浪费法》要求，完善餐饮业管理机制，推进餐饮业高质量发展，商务部、国家发展改革委于近日联合发布《餐饮业促进和经营管理办法》（以下简称《办法》），将于 2025 年 6 月 15 日起实施，原《餐饮业经营管理办法（试行）》同时废止。

《办法》包括 25 条，较原办法增加 1 条。《办法》修订突出促进导向，增加餐饮业对外交流合作、数字化发展、标准制修订、地方特色餐饮培育等方面的鼓励性条款，引导餐饮业高质量发展。严格遵照有关法律法规要求，从内部管理、提醒提示、供餐环节、消费场景等角度明确餐饮服务经营者反食品浪费要求和鼓励性措施，优化调整经营管理有关要求。同时，完善相关主管部门职责表述和执法衔接条款，增加促进行业发展、制止餐饮浪费和安全生产等有关内容。（资料来源：商务部新闻办公室）

➤ 提升观赛体验 拉动体育消费（建设体育强国）

“五一”假期，中超联赛大连英博队的两场主场比赛均吸引了超 6 万名球迷来到大连梭鱼湾足球场观赛，其中对阵北京国安队的比赛，高达 61185 人的上座人数更是刷新了中超联赛历史上的第二高观众到场纪录。在 3 月举行的短道速滑世锦赛上，赛事组委会特别设计推出了一系列特许商品满足观众需要。赛事纪念票、徽章、趣味冰箱贴、奖牌造型包挂等数十种品类，让冰迷们在大饱眼福的同时，带走一份特别的纪念。如今，越来越多的国内体育赛事注重提升观赛体验，增加消费场景，赛事流量不断转化为体育产业发展增量。

中央财经大学体育经济研究中心主任王裕雄认为，赛事经济的繁荣并非偶然现象，而是国内体育消费升级、政策支持与市场机制共同作用的结果，具有可持续性。体育消费，特别是围绕体育参与、赛事观赏的融合性消费以及由体育所带动的其他消费非常可观。作为新型消费，体育消费的重要性正加速显现，未来还有很大增长空间。（资料来源：人民网）

四、风险提示

宏观政策变化风险；国际环境不确定性；消费者消费信心不及预期风险。

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。
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, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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发送或为任何就送发、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起。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