

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	825.13
52周最高	1021.75
52周最低	591.71

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com
分析师: 王思
SAC 登记编号: S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《春节档表现整体承压，持续关注优质内容供给》 - 2026.03.02

谷歌官宣下调 Google Play 抽成比例，关注优质出海游戏厂商

● 事件

当地时间 3 月 4 日，谷歌宣布对 Google Play 商店进行重大变革：一是开放第三方支付、第三方应用商店，同时抽佣逻辑从原来的固定比例拆分为“结算费+服务费”，采用第三方途径无需支付 5% 固定结算费；二是，服务费抽成从 30% 降至 20% 或更低，其中新用户安装 IAP 服务费降至 20%，加入升级计划的降至 15%，定期订阅服务费降至 10%，另外如使用谷歌官方支付还需收取 5% 结算费。

● 投资要点

优质出海游戏厂商迎来重大利好，有望提升利润率同时取得更大经营自主权。得益于成熟期产品的稳定表现和新产品的成功推出，我国自研游戏出海收入维持稳健增长。根据游戏工委，2025 年中国自研游戏海外市场收入规模达到 204.55 亿美元，规模已连续六年超千亿元人民币。此次谷歌下调抽佣比例，我们认为对出海游戏厂商将带来以下变化。1) IAP 抽成压力下降，开发者利润率提升有望活跃游戏供给市场。在传统 Google Play 模式下，大量游戏 IAP 收入需要承担约 30% 的渠道分成。新政策实施后，标准 IAP 服务费降至 20% 或更低。那么，对于依赖 IAP 收入的中重度手游（SLG、RPG、卡牌等）出海厂商将显著受益。以世纪华通为例，凭借旗下《Whiteout Survival》全球累计下载破亿，连续十个月蝉联中国手游出海收入榜第一，此高流水的重度游戏将取得较多利润转化，未来有动力进行游戏升级和新品供给。2) 支付体系升级，开发者可通过官方网站充值或第三方支付渠道，既提升了经营自主权，又可绕开谷歌支付体系进一步降低成本。

开放第三方应用商店，游戏三方平台公司渠道价值有望重估。谷歌推出“注册应用商店”计划，允许第三方商店合规入驻安卓系统。这意味着这些平台不再需要通过复杂的“侧载”安装，用户安装门槛大幅降低，将迎来用户增长的红利期。我们认为，对于第三方游戏平台而言，有望增强渠道议价权与竞争力，利用差异化优势取胜。例如，心动公司旗下 TapTap，采用无联运分成的模式，有望吸引更多开发者入驻，丰富社区内容和增强用户吸引力。

● 投资建议

建议关注海外游戏收入占比较高的世纪华通、巨人网络、恺英网络、神州泰岳、三七互娱、冰川网络、完美世界等；以及具备游戏三方平台的心动公司、腾讯控股、网易等。

● 风险提示：

谷歌政策落地不及预期的风险、苹果等厂商跟进加剧行业竞争的风险、游戏出海不及预期的风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048