

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	784.68
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

近期研究报告

《AI 重塑游戏：供给革新与需求跃迁，开启游戏产业新周期》 - 2026.03.25

本土厂商加速布局世界模型，游戏行业优先受益

● 事件回顾

2026年3月23日，据智猩猩AI公众号报道，字节跳动Seed团队与北京交通大学研究团队联合提出视频世界模型VideoWorld2，该模型在VideoWorld基础上实现从真实世界原始视频中直接学习可迁移知识。在真实手工任务测试中，VideoWorld2将长序列折纸任务成功率由0%提升至68.8%，成为首个完整完成该任务的模型。

● 投资要点

本土厂商加速入局世界模型赛道，产业化进程进一步提速。过往世界模型相关研究主要集中于Google、World Labs、Runway等海外头部机构。当前除字节跳动外，国内厂商亦在加速布局，后续有望凭借工程化优化能力、丰富应用场景与数据闭环能力等优势，推动世界模型产业化进程进一步提速：1) 蚂蚁：旗下具身智能公司“蚂蚁灵波”发布并开源通用世界模型LingBot-World，单次可生成接近10分钟的连贯视频；2) 腾讯：先后发布混元世界模型1.5、混元世界模型、混元世界模型Voyager等多款产品；3) 华为：参投具身智能与通用机器人企业极佳视界；4) 阿里巴巴：联合恒旭资本、元禾璞华、BV百度风投等投资3D大模型企业VAST。此外，亦有影溯、酷哇科技等初创企业积极投身世界模型赛道。

前+后端双向适配世界模型能力，重点关注游戏产业应用进展。

1) 后端开发：根据游戏工委统计，2025年AI技术在游戏研发环节的整体应用率已达86.36%。但从结构上看，当前应用仍以美术设计、自动化测试及音效生成等环节为主，核心游戏资产生成渗透率仅约36.8%。世界模型有望推动AI进一步切入复杂资产生成、场景构建等核心开发环节，由“单点提效工具”向“系统级生产力平台”跃迁；2) 前端玩法：当前AI已在人物交互等方向实现初步落地，例如腾讯在《和平精英》中推出具备语音识别能力的战术AI战犬“布鲁斯”；巨人网络在《超自然行动组》中推出“AI大模型挑战”，以“AINPC”替代“真人队友”参与对战。我们认为，随着世界模型能力持续演进，游戏交互有望由“角色级智能”向“场景级生成+系统级交互”进一步升级，驱动内容生产逻辑由“预制内容供给”向“实时生成供给”转型，并打破现有“预设内容+线性推进”的范式约束，推动产业由“爆款驱动”向“长周期内容运营与持续生成能力驱动”演进。

● 投资建议

我们建议关注：1) 具备世界模型开发+场景应用双重能力公司：昆仑万维；2) 大型3D游戏制作公司：完美世界、巨人网络。

● 风险提示

新技术研发不及预期，应用拓展不及预期，下游需求波动风险。

## 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融资服务，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