

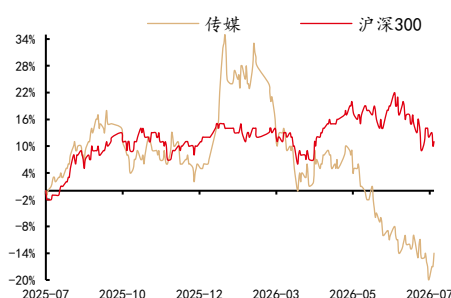
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	650.53
52 周最高	1021.75
52 周最低	608.6

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

《字节 Seedance 2.5 将发布，多模态视频生成进入商业化兑现期》 -
2026.06.29

业绩兑现叠加估值低位，关注游戏板块修复机遇

● 投资要点

行业收入保持两位数增长，端游及出海表现更具弹性。根据伽马数据，2026H1，国内游戏市场实际销售收入 1884.5 亿元，同比增长 12.17%；其中移动游戏市场实际销售收入 1352.1 亿元，同比增长 7.9%；客户端游戏市场实际销售收入 452.88 亿元，同比增长 27.92%，涨幅显著。海外市场增长更快，2026H1 自研游戏海外市场实际销售收入 123.72 亿美元，同比增长 30.22%。我们认为，国内市场由长青产品、跨端产品和新品共同驱动，海外市场则由 SLG、合成等优势品类持续突破，行业增长已由单一产品拉动逐步转向国内外、多品类共同驱动，景气持续性好于此前市场预期。

版号保持高频供给，优质产品进入稳定释放周期。2026 年 7 月共有 193 款国产网络游戏、4 款进口网络游戏获批，合计 197 款；此前 6 月已有 163 款国产游戏和 8 款进口游戏获批。版号高频、稳定发放，有利于游戏公司维持研发投入和产品上线节奏，行业竞争重心正在从获取版号进一步转向产品品质、长线运营和全球化发行能力。我们认为，版号数量增加并不意味着所有公司平均受益，真正能够把供给转化为利润的仍是具备成熟研发体系、核心 IP、长线运营经验和海外发行能力的头部公司。

中报业绩集中兑现，板块上涨具备利润支撑。2026 年上半年，世纪华通预计实现归母净利润 43.0-47.7 亿元，同比增长 61.87%-79.57%，预计收入约 220 亿元，同比增长约 28%；巨人网络预计归母净利润 20-22 亿元，同比增长 157.38%-183.12%，主要受《超自然行动组》表现带动；恺英网络预计归母净利润 13.0-15.6 亿元，同比增长 36.84%-64.20%，扣非净利润预计 10.2-13.2 亿元，同比增长 8.68%-40.64%；吉比特预计归母净利润 10.1-11.0 亿元，同比增长 57%-71%。我们认为，上述业绩预告表明游戏板块增长已由流水榜排名和新品预期，逐步转化为上市公司收入及利润。世纪华通验证了全球化发行和多爆款矩阵能力，巨人网络验证了爆款新品对利润的高经营杠杆，恺英网络和吉比特则分别体现出 IP 产品矩阵及存量产品恢复带来的盈利改善。

代表性公司 2026 年 PE 偏低，估值与增长明显错配。按 2026 年 7 月 30 日收盘价及 Wind 一致预期测算，代表性游戏公司 2026 年 PE 普遍处于 15 倍以内估值。其中，世纪华通、完美世界、巨人网络、恺英网络、三七互娱、姚记科技、吉比特分别为 10.86x、11.85x、11.94x、13.13x、13.47x、13.71x、14.33x。

● 投资建议

我们认为，游戏板块当前已经具备“行业增长—中报兑现—估值偏低”的完整逻辑链。短期股价上涨后可能出现波动，但若后续产品

流水和半年报继续验证盈利质量，板块仍有望从交易性反弹逐步转向基本面驱动的估值修复。建议关注：腾讯控股、网易、恺英网络、吉比特、完美世界、巨人网络、世纪华通、贪玩、心动公司、三七互娱、神州泰岳等。

● **风险提示：**

新游上线或流水不及预期、成熟产品流水下降、推广费用超预期、海外政策及汇率波动、版号与行业监管变化。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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