

# 月之暗面全量开源 Kimi K3, 2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 08 月 03 日

## 行业核心观点:

上周传媒行业 (申万) 上涨 12.81%, 居市场第 1 位, 跑赢沪深 300 指数 14.12pct, 跑赢创业板指数 16.74pct。年初至今, 传媒行业 (申万) 累计跌幅 16.24%。

月之暗面全量开源 Kimi K3。我们认为, 月之暗面全量开源 2.8 万亿参数的 Kimi K3, 标志着国产大模型正式从“应用层创新”迈入“底层基础设施输出”的新阶段。对国内而言, 此举不仅确立了我国在开源生态中的技术主导权, 更通过“全栈开源”模式大幅降低了 B 端企业的私有化部署与二次开发门槛, 有望加速 AI 在制造、能源等实体经济的渗透率, 并推动国产大模型竞争从“低价内卷”升级为“能力定价”的价值战。同时, 顶级模型的主动开源将加剧全球 AI 产业的分层竞争, 迫使闭源厂商在商业化与生态扩张间重新权衡, 中长期看有利于中国企业在全球 AI 标准制定中掌握更大的话语权。建议持续跟踪 Kimi K3 开源后的国际开发者采用情况、生态适配进展以及商业化变现节奏。

2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布。报告显示, 截至 6 月我国游戏用户规模 6.84 亿, 同比增长仅 0.82%, 但国内游戏市场实际销售收入同比增长 12.17%, 用户增长见顶, 行业已进入存量深耕阶段。我们认为游戏行业收入增速明显高于用户增速, 说明市场更看重结构效率和产品能力。从结构看, 客户端游戏收入 452.88 亿元, 同比增长 27.92%, 增速显著高于移动游戏的 7.9%, 双端互通模式成为重要增量来源; 小程序游戏收入 316.57 亿元, 同比增长 36.01%, 保持较高增幅, 呈持续增长态势, 市场潜力充足。建议持续跟踪双端互通产品上线节奏及小程序游戏商业化进展。

从中长期来看, 建议重点关注两类标的: 一是具备核心 IP 储备、长线运营能力及跨端布局优势的游戏头部厂商; 二是布局 AI 模型及 AI 应用的相关厂商。

## 投资要点:

产业动态: (1) AI: 月之暗面全量开源 Kimi K3; (2) 游戏: 2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布; (3) AI: Meta 公布最新财报, AI 眼镜增势明显; (4) 游戏: 伽马数据发布 2026 中国游戏产业 AI 发展报告; (5) 微短剧: 《微短剧发展管理办法》正式发布。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所上涨, 从 21.91X 震荡上涨至 24.43X, 但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X, 下跌幅度为 6.89%。

风险提示: 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI 应用侵权风险; 商誉减值风险。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

7 月发放 197 款版号创年内新高, 国产 3A《影之刃零》及《仙境传说》IP 续作过审  
国内首部获证 AI 长片上线爱奇艺, 7 月 197 款游戏版号获批

月之暗面发布 Kimi K3, 7 款手机端侧生成式人工智能服务完成备案

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: (0755) 8322 3620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

## 正文目录

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 1 行业周观点.....                            | 3 |
| 2 市场行情回顾.....                           | 3 |
| 3 产业动态.....                             | 5 |
| 3.1 AI: 月之暗面全量开源 Kimi K3.....           | 5 |
| 3.2 游戏: 2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布.....     | 5 |
| 3.3 AI: Meta 公布最新财报, AI 眼镜增势明显.....     | 5 |
| 3.4 游戏: 伽马数据发布 2026 中国游戏产业 AI 发展报告..... | 5 |
| 3.5 微短剧: 《微短剧发展管理办法》正式发布.....           | 6 |
| 4 风险提示.....                             | 6 |
| 图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅(%).....              | 4 |
| 图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今).....        | 4 |
| 图表 3: 申万传媒行业估值情况(2018 年至今).....         | 5 |

## 1 行业周观点

月之暗面全量开源 Kimi K3。我们认为作为全球首个迈入 3 万亿参数级别的开源模型，Kimi K3 的开源标志着全球开源大模型正式进入“万亿参数时代”，国产大模型从性能追赶迈向了生态竞争的全新阶段。Kimi K3 总参数规模达 2.8 万亿，激活参数 1040 亿，模型基于混合专家（MoE）架构，原生支持视觉理解，上下文窗口达 100 万 Token，在编程、智能体、推理与视觉等数十项基准测试中表现突出。此次开源不仅发布完整模型权重、技术报告，更同步放出 MoonEP、FlashKDA 和 AgentEnv 三项关键 Infra 技术，首次将 2.8 万亿满血超大模型权重对外开放，填补了国产开源无万亿级顶级权重的空白，使国内企业、科研机构无需依赖海外接口即可自主掌控顶级 AI 能力，推动国产开源模型矩阵向能力层级全覆盖方向演进，为国产大模型争取行业标准主导权、提升国际话语权奠定基础。建议持续跟踪 Kimi K3 开源后的国际开发者采用情况、生态适配进展及商业版 API 服务的协同关系。

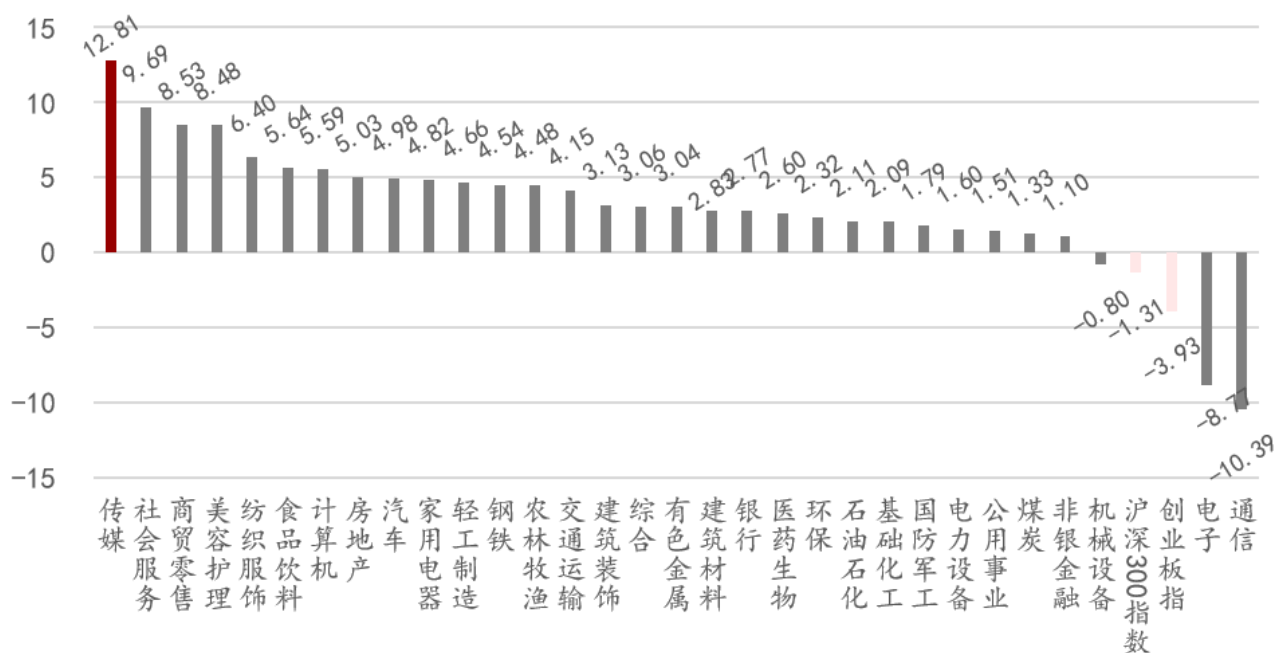
2026 年 1-6 月中国游戏产业报告发布。我们认为游戏行业收入增速明显高于用户增速，进入更看重结构效率和产品能力的新阶段。报告显示，截至 6 月我国游戏用户规模 6.84 亿，同比增长仅 0.82%，但国内游戏市场实际销售收入同比增长 12.17%，用户增长见顶，行业已进入存量深耕阶段。从结构看，客户端游戏收入 452.88 亿元，同比增长 27.92%，增速显著高于移动游戏的 7.9%，双端互通模式成为重要增量来源；小程序游戏收入 316.57 亿元，同比增长 36.01%，保持较高增幅，呈持续增长态势。建议持续跟踪双端互通产品上线节奏及小程序游戏商业化进展，关注具备核心 IP 储备、长线运营能力及跨端布局优势的头部厂商。

从中长期来看，AI 技术与游戏产业正经历从单点赋能向深度重构的并行演进。建议重点关注两类标的：一是具备核心 IP 储备、长线运营能力及跨端布局优势的游戏头部厂商；二是具备 AI 技术整合能力、能够将开源模型能力转化为游戏研发效率提升与用户体验优化的创新型厂商。

## 2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）上涨 12.81%，居市场第 1 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.31%，创业板指数下跌 3.93%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 14.12pct，跑赢创业板指数 16.74pct。

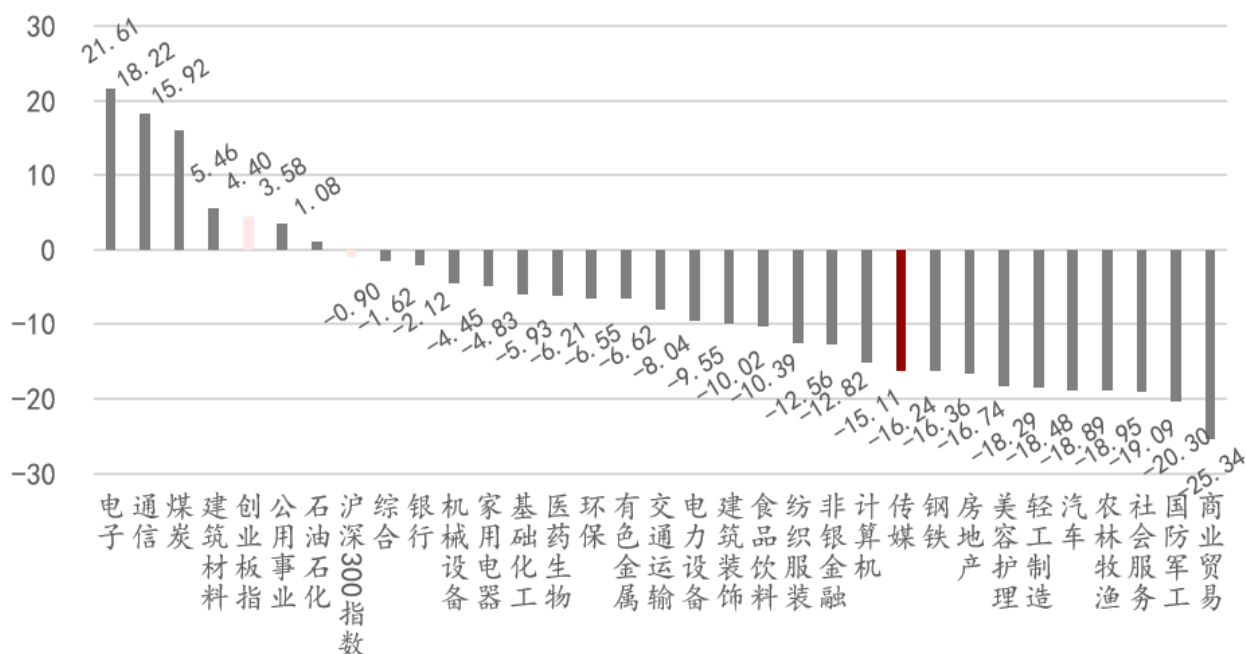
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑输沪深300指数。传媒行业(申万)累计跌幅16.24%, 沪深300指数下跌0.90%, 创业板指数上涨4.40%。传媒行业跑输沪深300指数15.34pct, 跑输创业板指数20.64pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFind、万联证券研究所

估值低于2018-2025年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值上周有所上涨, 从21.91X震荡上涨至24.43X, 但仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为6.89%。

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 3 产业动态

#### 3.1 AI: 月之暗面全量开源 Kimi K3

7月27日,月之暗面正式宣布Kimi K3全量开源。发布Kimi K3的模型权重、技术报告,并开源支撑Kimi K3模型训练的关键Infra(关键底层基础设施)技术: MoonEP、FlashKDA和AgentEnv。全球开发者都可以下载并部署Kimi K3模型——无论是用于内部研发,还是嵌入到面向终端用户的产品中,均可自由使用。(资料来源: 财联社)

#### 3.2 游戏: 2026年1-6月中国游戏产业报告发布

7月30日,中国国际数字娱乐产业大会(CDEC)在上海召开,中国音像与数字出版协会在会上发布《2026年1-6月中国游戏产业报告》。报告显示,2026年1-6月国内游戏市场实际销售收入1884.5亿元,同比增长12.17%。截至6月,我国游戏用户规模6.84亿,同比增长0.82%。2026上半年游戏产业国内外市场规模均有较为明显增长。(资料来源: 游戏产业报告)

#### 3.3 AI: Meta公布最新财报, AI眼镜增势明显

7月29日,Meta公布2026年Q2财务报告。财报数据显示,公司Q2营收达到608.01亿美元,同比增长28%,创下季度收入新高。其中,营业收入为187.75亿美元,同比下降8%;净利润为158.48亿美元,同比下降14%。Reality Labs当季实现营收4.31亿美元,同比增长16.5%,营收增长主要得益于AI眼镜业务的强劲表现,但部分增量被Quest头显销量下滑所抵消。(资料来源: VR陀螺)

#### 3.4 游戏: 伽马数据发布 2026 中国游戏产业 AI 发展报告

7月30日,伽马数据发布了《2026中国游戏产业AI发展报告》。报告指出,人工智能已成为全球主要经济体重点布局的战略方向,但技术投入与商业回报之间仍存在鸿沟,游戏产业凭借丰富的交互场景、数字化生产体系及成熟的商业模式,成为人工智能技术落地最深入的行业之一。报告从全球AI发展环境与游戏产业AI布局现状开始,重点分析了AI在游戏产业中的应用模式、发展成果与面临挑战,并研判了AI推动游戏产业升级的主要路径与市场机遇。(资料来源: 游戏产业报告)

### 3.5 微短剧：《微短剧发展管理办法》正式发布

7月31日，国家广播电视总局发布第16号令《微短剧发展管理办法》，自2026年9月1日起正式施行。这是国内首部专门针对微短剧的部门规章，构建了从创作备案、内容审核到播出监管的全链条制度框架，标志着微短剧行业正式迈入法治化、规范化治理新阶段。（资料来源：广电视界）

## 4 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI应用侵权风险；商誉减值风险。

**行业投资评级**

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

**公司投资评级**

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

**风险提示**

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**证券分析师承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**免责声明**

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场