

恺英网络间接入股娱美德，《王者万象棋》 上线首日成绩亮眼

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 09 月 14 日

行业核心观点:

上周传媒行业（申万）下跌 2.95%，居市场第 23 位，跑输沪深 300 指数 2.12pct，跑输创业板指 4.03pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 16.34%。

恺英网络宣布间接入股娱美德。我们认为，此次交易标志着恺英网络与传奇 IP 原始权利方的关系从“授权合作”升级为“资本绑定”，是恺英网络传奇 IP 战略布局的关键跃迁，有利于进一步拉近与传奇 IP 源头主体的距离，为传奇 IP 生态闭环补齐关键的资本板块。从产业逻辑看，恺英网络通过参股成为娱美德第一大股东的间接权益方，有望实现对被授权主体、产品内容及运营行为的整体把控，推动传奇 IP 从“分散授权”走向“统一治理”。本次参股亦有助于公司积累跨境资本运作与海外上市公司治理经验，为后续对接更多海外 IP 资源建立合作范本。建议重点关注恺英网络传奇 IP 生态闭环的后续落地进展，包括股权交割进度、传奇 IP 统一授权体系的构建节奏。

《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼。我们认为首日成绩验证了《王者荣耀》IP 的强大拉新能力与跨品类转化潜力。从运营布局看，官方线上及线下活动同步展开，从明星内容、电竞赛事到线下社交形成全链路热度铺设，意在构建“大 DAU+轻量化竞技+社交裂变”的长线运营模型。从商业化设计看，当前付费内容较为克制，商业化以外观为主要卖点，首日畅销榜排名较高，主要由于用户基数较大，ARPPU 水平有待后续版本验证。建议持续跟踪首周后用户留存数据、付费转化效率及版本更新节奏，关注其能否将首日热度转化为稳定日活与持续付费。

从中长期来看，建议持续关注传奇 IP 生态从“授权治理”向“资本闭环”演进过程中头部厂商的产业链价值重估，以及王者 IP 跨品类拓展验证的国民级 IP 商业化纵深，聚焦具备 IP 源头卡位能力、跨品类研发实力与长线运营能力的头部平台。

投资要点:

产业动态：（1）游戏：恺英网络宣布间接入股娱美德；（2）游戏：《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼；（3）游戏+AI：《和平精英》与 WorkBuddy 合作上线。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 25.58X 震荡下跌至 24.82X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 5.40%。

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

芒果 TV AIGC 长剧《后西游记》上线播出，8 月 215 款游戏版号获批
2026 年暑期档票房人次双增长，头部影片呈现“多强并立”格局
8 月发放 215 款版号再创年内新高，多款成熟产品实现双端互通

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 游戏：恺英网络宣布间接入股娱美德.....	5
3.2 游戏：《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼.....	5
3.3 游戏+AI：《和平精英》与 WorkBuddy 合作上线.....	5
4 风险提示.....	5
 图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）.....	3
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

恺英网络宣布间接入股娱美德。我们认为，此次交易标志着恺英网络与传奇 IP 原始权利方的关系从“授权合作”升级为“资本绑定”，是恺英网络传奇 IP 战略布局的关键跃迁，有利于进一步拉近与传奇 IP 源头主体的距离，为传奇 IP 生态闭环补齐关键的资本板块。从产业逻辑看，恺英网络通过参股成为娱美德第一大股东的间接权益方，有望实现对被授权主体、内容及运营行为的整体把控，推动传奇 IP 从“分散授权”走向“统一治理”。本次参股亦有助于公司积累跨境资本运作与海外上市公司治理经验，为后续对接更多海外 IP 资源建立合作范本。建议重点关注恺英网络传奇 IP 生态闭环的后续落地进展，包括股权交割进度、传奇 IP 统一授权体系的构建节奏。

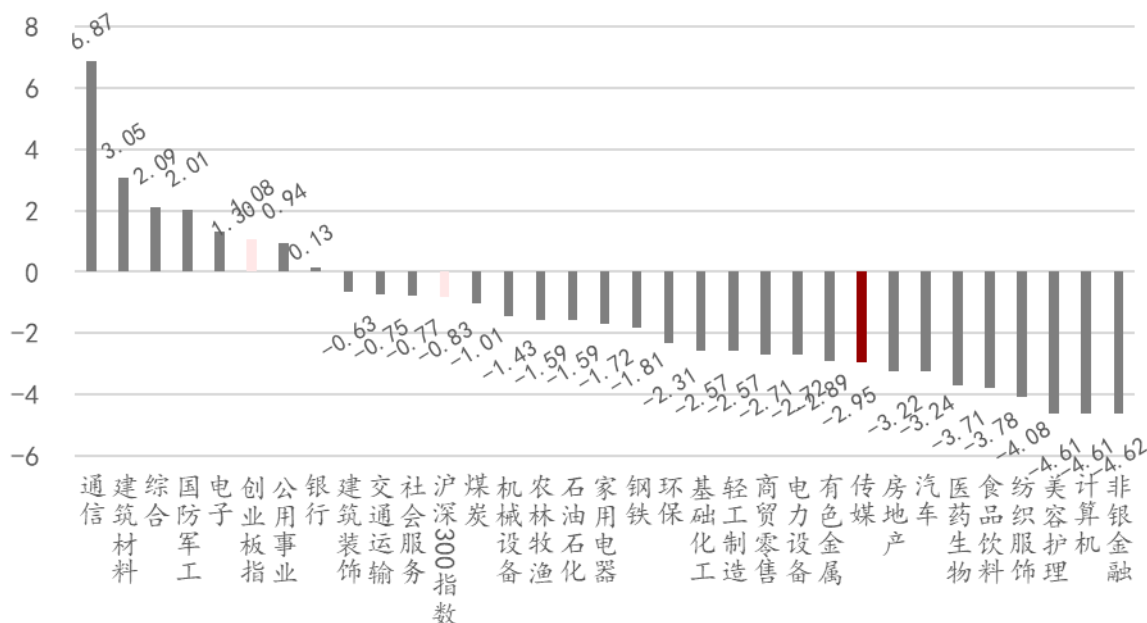
《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼。我们认为首日成绩验证了《王者荣耀》IP 的强大拉新能力与跨品类转化潜力。从运营布局看，官方线上及线下活动同步展开，从明星内容、电竞赛事到线下社交形成全链路热度铺设，意在构建“大 DAU+轻量化竞技+社交裂变”的长线运营模型。从商业化设计看，当前付费内容较为克制，商业化以外观为主要卖点，首日畅销榜排名较高，主要由于用户基数较大，ARPPU 水平有待后续版本验证。建议持续跟踪首周后用户留存数据、付费转化效率及版本更新节奏，关注其能否将首日热度转化为稳定日活与持续付费。

从中长期来看，建议持续关注传奇 IP 生态从“授权治理”向“资本闭环”演进过程中头部厂商的产业链价值重估，以及王者 IP 跨品类拓展验证的国民级 IP 商业化纵深，聚焦具备 IP 源头卡位能力、跨品类研发实力与长线运营能力的头部平台。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 2.95%，居市场第 23 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.83%，创业板指数上涨 1.08%。传媒行业跑输沪深 300 指数 2.12pct，跑输创业板指数 4.03pct。

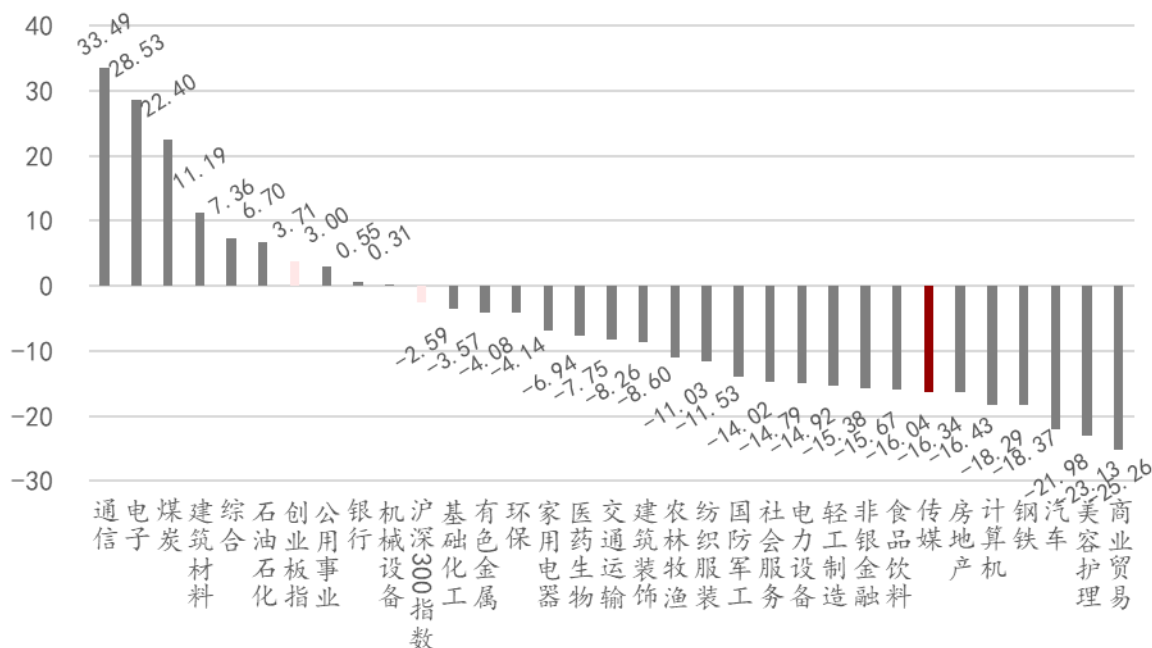
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



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16.34%, 沪深300指数下跌2.59%, 创业板指数上涨3.71%。传媒行业跑输沪深300指数13.75pct, 跑输创业板指数20.05pct。

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)估值上周有所下跌, 从25.58X震荡下跌至24.82X, 仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为5.40%。

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 游戏: 恺英网络宣布间接入股娱美德

9月12日, 恺英网络披露《关于公司拟间接参股韩国公司Wemade Co., Ltd.的公告》。公告显示, 基于公司战略规划和经营发展需要, 公司拟以自有及自筹资金间接参股韩国上市公司Wemade (娱美德), 具体通过全资香港子公司Cypress Technology HK Limited收购Neosphere Co., Limited 49%股权, 而NeoPulse正是此前公布拟收购娱美德39.33%股份并成为其新任第一大股东的主体。娱美德作为“传奇”系列IP的原始权利方, 本次交易有利于双方形成更加稳定的长期合作机制, 并进一步深化双方在“传奇”IP商业化、新游戏产品发行及中国市场运营等方面的合作。(资料来源: 恺英网络公司公告)

3.2 游戏: 《王者万象棋》正式上线, 首日表现亮眼

9月10日, 《王者万象棋》正式全平台上线, 移动/PC双端同步开放, 支持QQ、微信同服畅玩。游戏全网预约量已突破7000万, 创下近两年新游预约数纪录。上线首日新增玩家超千万, 拿下总榜免费、游戏免费、卡牌免费、策略免费四项榜单第一, 游戏畅销榜首日冲至第5名, 卡牌品类畅销榜第2名, 策略畅销榜第7名, 表现亮眼。(资料来源: 游戏葡萄、游戏爆点)

3.3 游戏+AI: 《和平精英》与 WorkBuddy 合作上线

9月8日, WorkBuddy与《和平精英》推出金秋主题联动。上线“和平精英激战金秋”主题皮肤, 将舞龙、金秋色彩等经典的龙狮城元素放进WorkBuddy页面。此外, WorkBuddy还上线了Buddy“和平精英喵”以及《和平精英》专属专家“吉事通”。(资料来源: 和平精英)

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