

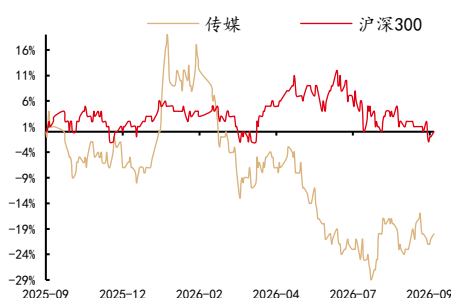
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	686.52
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

近期研究报告

《AI 长剧进入主流供给，政策与技术共振打开行业空间》 - 2026.09.04

《影之刃零》发售在即，关注本土 3A 游戏发展机遇

● 事件回顾

根据游民星空介绍，由灵游坊制作并发行的国产武侠动作游戏《影之刃零》，即将于 10 月 29 日正式发售。

● 投资要点

《影之刃零》预售表现亮眼，有望成为国产 3A 又一重要商业化验证。《影之刃零》是一款基于虚幻 5 引擎打造的黑暗武侠动作 RPG，主打高速武侠战斗、电影化动作演出及“功夫朋克”东方美学。根据北京日报报道，《影之刃零》曾于 2025 年 7 月创下北京单一游戏线下试玩规模之最；2026 年 8 月 12 日开启预售后仅半日即登顶 Steam 全球热销榜。与此同时，《影之刃零》亦是继《黑神话：悟空》后国内第二款获批版号的买断制单机 3A 游戏。我们认为，较高预售热度与版号顺利落地分别从需求端与政策端释放积极信号，《影之刃零》有望成为国产 3A 赛道继《黑神话：悟空》后的又一重要标杆产品。

国产精品供给持续扩容，3A 及主机游戏或为国内游戏市场带来结构性增量。2025 年国内游戏市场实际销售收入达到 3507.89 亿元，同比增长 7.68%；同期主机游戏市场实际销售收入达到 83.62 亿元，同比增长 86.33%，增速显著高于整体游戏市场。目前，除《影之刃零》外，上海烛龙《古剑》系列新作、《黑神话：钟馗》、网易雷火《归唐》等国产高规格 3A 产品亦在持续推进。我们认为，随着国产精品供给密度持续提升，优质内容有望进一步培育主机用户及买断制付费习惯，推动主机游戏市场加速扩容。

本土游戏出海能力持续加强，竞争优势有望由手游进一步向 3A 延伸。根据点点数据统计，2026H1 中国出海移动游戏收入 TOP10 同比增长 31.1%、TOP20 同比增长 27.8%，均高于市场整体增速。从产品结构看，2025 年已上榜产品贡献 2026H1 收入榜 TOP1000 约 86.0% 的收入，反映本土游戏厂商在海外市场已具备较强的长线运营与用户留存能力；与此同时，《Kingshot》《Last Z: Survival Shooter》《Gossip Harbor》等新晋头部产品流水快速放大，也持续验证国内厂商在产品研发、全球发行及本地化运营方面的综合竞争力。我们认为，随着国产游戏工业化制作水平、全球同步发行能力及海外品牌认知持续提升，国内厂商此前在手游出海中积累的产品研发、用户运营及全球化发行经验有望进一步向 3A 产品迁移；叠加东方文化题材的差异化表达以及高品质内容供给增加，国产 3A 有望复制手游出海的成功路径，进一步打开全球高端游戏市场空间。

● 投资建议

我们建议关注具备高品质单机及主机游戏研发、发行能力的完美世界、三七互娱、吉比特、巨人网络等内容厂商，同时关注昆仑万维、恺英网络等布局游戏世界模型及 AI 游戏开发工具的技术型公司。

● **风险提示：**

游戏产品上线表现不及预期的风险；国产 3A 研发进度及产品供给不及预期的风险；主机游戏用户增长及付费意愿不及预期的风险。

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