

## 社会服务行业·周观点

### 版号放量叠加 AI 赋能，游戏行业基本面持续夯实

- ◆ 本周行情：社会服务（申万）板块指数周涨跌幅+0.02%，在申万一级行业涨跌幅中排名9/31。
- ◆ 各基准指数周涨跌幅情况为：创业板指（+2.35%）、社会服务（+0.02%）、沪深300（-0.81%）、深证成指（-0.83%）、上证指数（-1.18%）。
- ◆ 子行业涨跌幅排名：旅游及景区（+7.04%）、体育Ⅱ（+4.96%）、酒店餐饮（+1.34%）、专业服务（-2.98%）、教育（-3.23%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名前五：岭南控股（+22.89%）、长白山（+18.11%）、大连圣亚（+11.83%）、凯文教育（+11.78%）、中国高科（+11.61%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名后五：安邦护卫（-12.57%）、钢研纳克（-11.98%）、科德教育（-9.54%）、苏试试验（-8.80%）、全聚德（-8.56%）。
- ◆ 核心观点：

供给侧延续强势，版号放量与7月景气回升共同抬升行业动能。8月25日，国家新闻出版署公布2025年8月国产网络游戏审批信息，当月共有166款国产游戏获批，创今年国产游戏单月新高，覆盖移动、客户端与主机等平台，其中，移动类别游戏107款，移动—休闲益智类游戏39款，移动、客户端游戏17款，客户端游戏2款，游戏机(PS5)游戏1款。伽马数据发布《2025年7月中国游戏产业月度报告》，7月中国游戏市场实际销售收入290.84亿元，环比+8.14%、同比+4.62%；移动、客户端游戏市场均是增长的主要驱动力，其中移动端213.60亿元，环比+6.36%、同比+0.92%；客户端66.37亿元，环比+13.13%、同比+16.56%。我们认为，稳定的版号供给与月度景气回升形成合力，为8-9月新品上线与内容迭代提供更坚实的承接基础。

游戏公司经营表现稳中有进。①巨人网络：25H1实现营业收入16.62亿元，同比+16.47%，其中移动端网络游戏业务营收同比+21.56%，毛利率91.92%，同比+1.53pct；新品《超自然行动

投资评级

增持  
维持评级

#### 行业走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC 执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师  
SAC 执业证书: S0640525040003  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

政策护航+应用提速，AI 有望加速释放新质生产力 —2025-09-01  
新游放量叠加 AI 落地，游戏行业景气度持续回升 —2025-08-25  
暑期旅游高景气延续，财政贴息释放消费潜力 —2025-08-17

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558/传真：010-59562637

组》7月同时在线人数突破100万,《球球大作战》通过抖音与微信小游戏拓新,上半年累计新进用户超1100万,小程序日活跃过百万。②三七互娱:25H1实现营业收入84.86亿元、归母净利润14.00亿元,扣非后归母净利润13.87亿元;坚持精品化、多元化、全球化的运营框架,全球发行的移动游戏最高月流水约22亿元。③恺英网络:25H1实现营业收入25.78亿元、归母净利润9.50亿元,扣非后归母净利润9.39亿元;延续“长周期产品+IP 储备”战略,稳定运营《原始传奇》《天使之战》等复古情怀类产品,《龙之谷世界》获得“2024年度最受期待游戏”,储备有仙剑奇侠传、盗墓笔记等知名 IP 授权和《岁时令》《百工灵》等原创 IP。

- ◆ **投资建议: 版号高位常态化, AI 应用促进游戏行业降本增效。**  
政策持续加码、行业景气回升与 AI 落地加速,正构成游戏板块的三重驱动。短期看,版号常态化释放和暑期档新品上线将支撑业绩兑现;中期看, AI 技术对研发和运营的重塑将推动降本增效与内容升级;长期看,游戏出海将持续打开增长空间。推荐主线如下:①产品验证+暑期窗口期:【吉比特、巨人网络、三七互娱、完美世界】;②AI 能力突出:【三七互娱、恺英网络】;③政策受益+文化出海:【神州泰岳、世纪华通、中青宝】。
- ◆ 风险提示:宏观政策变化风险;国际环境不确定性;消费者消费信心不及预期风险。

## 正文目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 一、 市场行情回顾（2025.09.01-2025.09.05） ..... | 4 |
| （一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 9 .....       | 4 |
| （二） 本周行业细分表现 .....                     | 5 |
| （三） 本周个股表现 .....                       | 5 |
| 二、 核心观点 .....                          | 6 |
| 三、 行业新闻动态 .....                        | 7 |
| 四、 风险提示 .....                          | 9 |

## 图表目录

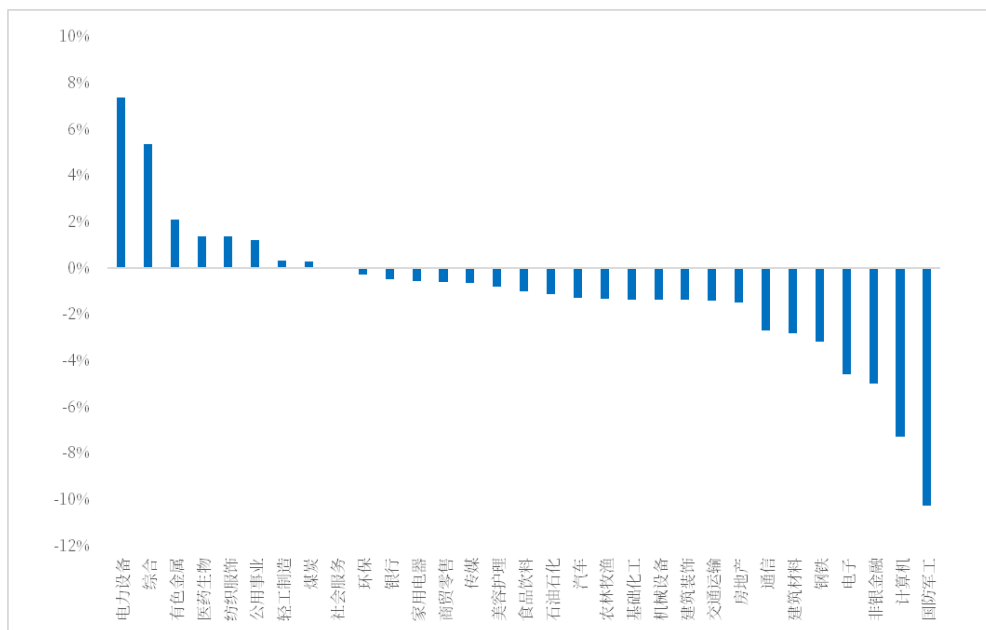
|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%） ..... | 4 |
| 图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%） ..... | 4 |
| 图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名 .....    | 5 |
| 图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名 ..... | 6 |
| 表 1 各基准指数涨跌幅情况 .....            | 5 |

## 一、市场行情回顾（2025.09.01-2025.09.05）

### （一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 9

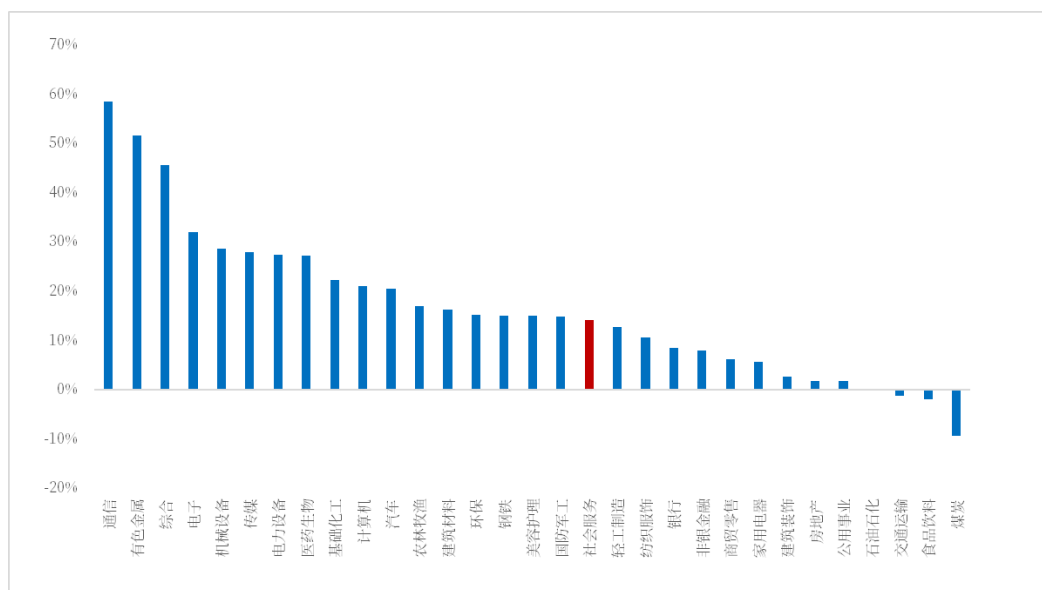
社会服务(申万)板块指数周涨跌幅为+0.02%, 在申万一级行业涨跌幅中排名 9/31。

图1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）



资源来源：iFinD、中航证券研究所

图2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）



资源来源：iFinD、中航证券研究所

各基准指数周涨跌幅情况为：创业板指（+2.35%）、社会服务（+0.02%）、沪深

300 (-0.81%)、深证成指 (-0.83%)、上证指数 (-1.18%)。

**表1 各基准指数涨跌幅情况**

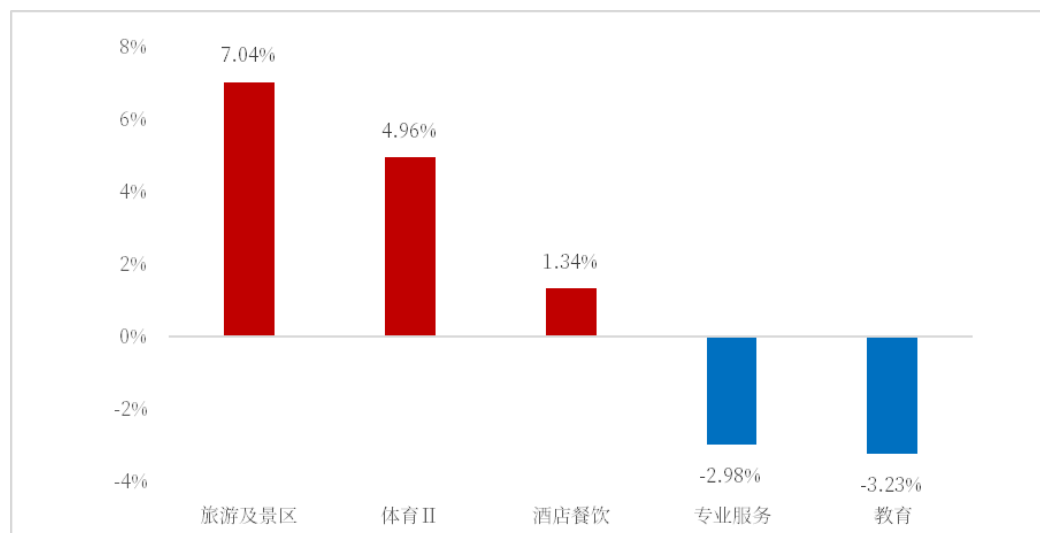
| 证券名称   | 收盘价       | 周涨跌幅(%) | 年涨跌幅(%) | 周成交额(亿元)  |
|--------|-----------|---------|---------|-----------|
| 创业板指   | 2,958.18  | 2.35%   | 38.13%  | 35,865.43 |
| 社会服务   | 9,120.00  | 0.02%   | 14.16%  | 1,234.92  |
| 沪深 300 | 4,460.32  | -0.81%  | 13.35%  | 36,413.66 |
| 深证成指   | 12,590.56 | -0.83%  | 20.89%  | 73,075.79 |
| 上证指数   | 3,812.51  | -1.18%  | 13.75%  | 55,303.75 |

资料来源：iFinD、中航证券研究所

## (二) 本周行业细分表现

分子行业来看，本周社会服务各子板块涨跌幅排名：旅游及景区 (+7.04%)、体育 II (+4.96%)、酒店餐饮 (+1.34%)、专业服务 (-2.98%)、教育 (-3.23%)。

**图3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名**



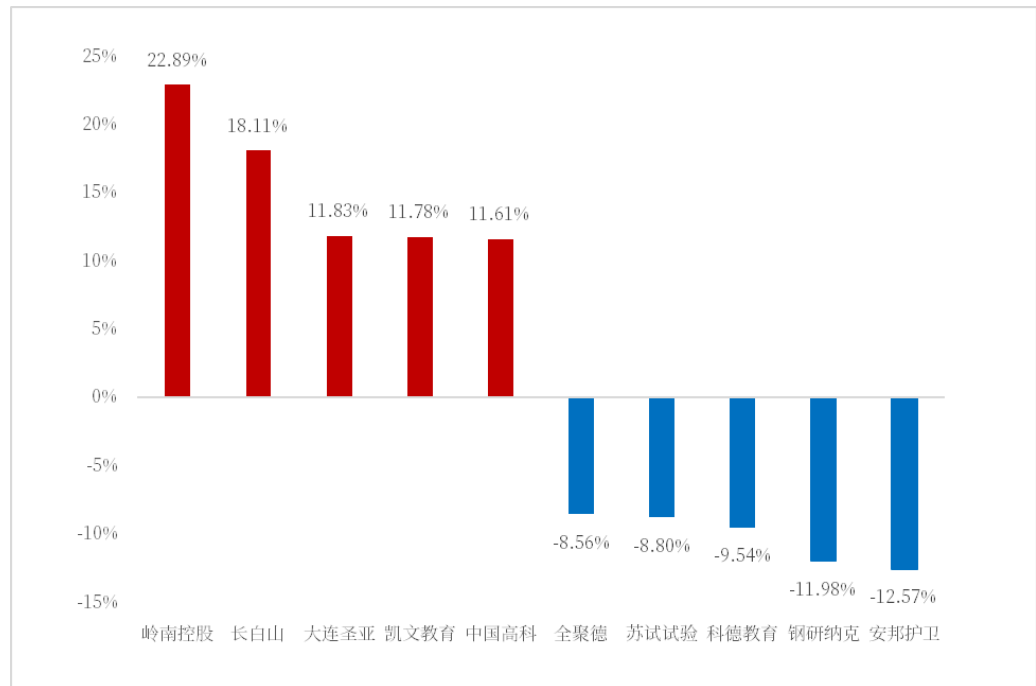
资料来源：iFinD、中航证券研究所

## (三) 本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五：岭南控股 (+22.89%)、长白山 (+18.11%)、大连圣亚 (+11.83%)、凯文教育 (+11.78%)、中国高科 (+11.61%)。

行业个股涨跌幅排名后五：安邦护卫 (-12.57%)、钢研纳克 (-11.98%)、科德教育 (-9.54%)、苏试试验 (-8.80%)、全聚德 (-8.56%)。

图4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名



资料来源：iFinD、中航证券研究所

## 二、核心观点

### ■ 投资主线：版号高位常态化，AI 应用促进游戏行业降本增效

供给侧延续强势，版号放量与 7 月景气回升共同抬升行业动能。8 月 25 日，国家新闻出版署公布 2025 年 8 月国产网络游戏审批信息，当月共有 166 款国产游戏获批，创今年国产游戏单月新高，覆盖移动、客户端与主机等平台，其中，移动类游戏 107 款，移动—休闲益智类游戏 39 款，移动、客户端游戏 17 款，客户端游戏 2 款，游戏机(PS5)游戏 1 款。伽马数据发布《2025 年 7 月中国游戏产业月度报告》，7 月中国游戏市场实际销售收入 290.84 亿元，环比+8.14%、同比+4.62%；移动、客户端游戏市场均是增长的主要驱动力，其中移动端 213.60 亿元，环比+6.36%、同比+0.92%；客户端 66.37 亿元，环比+13.13%、同比+16.56%。我们认为，稳定的版号供给与月度景气回升形成合力，为 8-9 月新品上线与内容迭代提供更坚实的承接基础。

游戏公司经营表现稳中有进。①巨人网络：25H1 实现营业收入 16.62 亿元，同比+16.47%，其中移动端网络游戏业务营收同比+21.56%，毛利率 91.92%，同比+1.53pct；新品《超自然行动组》7 月同时在线人数突破 100 万，《球球大作战》通过抖音与微信小游戏拓新，上半年累计新进用户超 1100 万，小程序日活跃过百万。②三七互娱：25H1 实现营业收入 84.86 亿元、归母净利润 14.00 亿元，扣非后归母净利润 13.87 亿元；坚持精品化、多元化、全球化的运营框架，全球发行的移动游戏最高月流水约 22 亿元。③恺英网络：25H1 实现营业收入 25.78 亿元、归母净利润 9.50

亿元，扣非后归母净利润 9.39 亿元；延续“长周期产品+IP 储备”战略，稳定运营《原始传奇》《天使之战》等复古情怀类产品，《龙之谷世界》获得“2024 年度最受期待游戏”，储备有仙剑奇侠传、盗墓笔记等知名 IP 授权和《岁时令》《百工灵》等原创 IP。

AI 正在成为改善效率和体验的关键变量，技术进步与厂商自研实践相互促进。NVIDIA 在 Gamescom 2025 推出面向游戏的 AI 与神经渲染技术，DLSS4 已覆盖 175+款游戏与应用，聚焦提升帧率与视觉表现，为画质升级与跨代优化提供工具基础。恺英网络自研织梦大模型能够处理复杂文本并生成故事脚本，孵化的 AI 引擎《SOON》实现从美术到代码的自动化开发，大幅压缩传统研发周期；巨人网络接入腾讯混元、字节火山等大模型，推出“侦探剧场”、“内鬼挑战”等 AI 玩法，带动活跃与在线提升。我们认为，AI 的持续进步叠加企业侧的落地实践，正在带来实质性的降本增效与体验提升，将支撑下半年产品迭代和长线运营。

**投资建议：**政策持续加码、行业景气回升与 AI 落地加速，正构成游戏板块的三重驱动。短期看，版号常态化释放和暑期档新品上线将支撑业绩兑现；中期看，AI 技术对研发和运营的重塑将推动降本增效与内容升级；长期看，游戏出海将持续打开增长空间。推荐主线如下：①产品验证+暑期窗口期：【吉比特、巨人网络、三七互娱、完美世界】；②AI 能力突出：【三七互娱、恺英网络】；③政策受益+文化出海：【神州泰岳、世纪华通、中青宝】。

### 三、行业新闻动态

#### ➤ 浙江：凝聚各方合力 加快“人工智能+海洋”发展

浙江在杭州召开“人工智能+海洋”座谈会，推动出台《加快推动“人工智能+海洋”发展行动方案(2025—2027 年)》。方案提出三年内打造 10 个以上标志性应用场景，涵盖“渔船安全治理”“大黄鱼养殖”“港口环境治理”及“海洋新兴产业赋能”等方向。在新兴产业方面，重点突破海洋生物医药研发周期长、海上新能源设施运维难、深海开发难等问题，推进智能研发、智能运维、数据应用及深海智能探索。浙江海洋大学拟建“浙渔芯”AI 种质管理平台，推动大黄鱼精准育种；自然资源部第二海洋研究所聚焦宁波舟山港，已实现港区海况分析由公里级提升至米级。渔业执法部门还将研发防疲劳驾驶智能体，保障渔船安全。各方建议建立动态更新机制和科研一体化平台。浙江省海洋经济发展厅强调，要以问题导向和需求牵引为原则，尽快形成可复制、可推广的示范成果。（资料来源：中国新闻网）

#### ➤ 财政部：将继续把教师队伍建设作为教育投入的重点予以优先保障

教育部 9 月 5 日召开新闻发布会，介绍教师队伍建设进展。财政部表示，近年来财政部门围绕打造高素质专业化教师队伍，出台多项举措。一是在教师培养上，加大对师范院校支持，“十四五”期间累计安排 42 亿元用于公费师范生教育，2024 年起

提升培养层次至研究生，并安排 11 亿元实施“优师计划”，每年为 832 个脱贫县及中西部边境县定向培养约 1 万名师范生。二是在培训上，建立中小学教师 5 年 360 学时全员培训制度，中央财政累计投入超 110 亿元支持“国培计划”等，累计培训校长和骨干教师超 500 万人次。三是在支教帮扶上，“十四五”期间投入 18 亿元支持欠发达地区，实施“组团式”帮扶、“银龄教师行动计划”等，每年超 2 万名教师赴基层支教。下一步财政部将继续优先保障教师队伍建设，完善培养培训体系，服务教育强国目标。（资料来源：中国新闻网）

### ➤ 暑期旅游盘点：电影带火主题旅游，3 小时航行圈出境游受青睐

暑期旅游季收官，长途出游占比近半，整体消费更趋理性，境外游以日韩泰马等近程国家为主，入境游亦保持增长。一线和新一线城市仍是主力客源，占比近 56%，二线及以下城市需求加快释放，同比增近 15%。学生群体尤为活跃，国际机票预订同比增 42%，三线及以下城市大学生酒店预订增速超 40%。影视与 IP 效应带火目的地，《凡人修仙传》推热新疆，《浪浪山小妖怪》带动山西古建景区，重庆库里亚洲行掀起文旅热潮。住宿消费升级，高品质酒店预订同比增超 40%，亲子房紧俏。价格回落后，国庆中秋旺季前迎来错峰出游窗口，签证办理量同比增近三成。（资料来源：第一财经）

### ➤ 中国多地推出水运旅游航线

随着暑期结束，乘船观光逐渐成为新兴出行方式。武汉东湖推出“凌波追光日出专线”，夜游长江游船增至 11 艘，形成“一船一特色”夜航集群，吸引年轻人和外地游客。湖北宜昌“两坝一峡”航线让游客近赏三峡大坝、西陵峡风光；浙江发布“泛舟浙里”品牌，重启京杭大运河游线；广西“桂河池客 2199”渡船直抵刘三姐故里，融合民俗体验。据交通运输部数据，今年暑运全国水上旅客超 6694 万人次，日均同比增 6.1%，海岛游、城市观光游和研学旅行成增长主力。专家指出，乘船游逐渐多元化，既观光又体验，契合个性化、深度游需求，未来有望成为文旅新增长点。（资料来源：中国新闻网）

### ➤ 出游人次全面超过去年，《浪浪山小妖怪》再度带火山西古建

2025 暑期旅游旺季收官，多家平台数据显示出游人次全面超去年，长途游成主力。民航旅客运输量预计达 1.5 亿人次创新高，约 600 万人首乘飞机，儿童与银发族增幅显著。境内外游均保持两位数增长，新疆、云南、内蒙古等清凉目的地受热捧，漂流、露营等户外玩法走俏，古镇国风与夜游表演热度攀升。小团游、私家团需求旺盛，跨省定制游订单大增，高端化趋势明显。演唱会、展览、体育赛事与影视剧叠加带动出行，明星演唱会及“苏超”“村超”赛事使多地文旅消费激增，《浪浪山小妖怪》《凡人修仙传》等作品带火山西古建与新疆景区。暑期旅游市场呈现多元化、品质化与个性化特征。（资料来源：澎湃新闻）

## 四、风险提示

宏观政策变化风险；国际环境不确定性；消费者消费信心不及预期风险。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人做出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637