仅供内部参考，请勿外传！

头部游戏公司中报业绩表现出色，下半年新品有望陆续上线

传播文化业

评级： 增持

细分行业评级

■ 游戏行业 2026 年半年报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
陈筱(分析师)	021-38675863	chenxiao@gtht.com	S0880515040003
陈星光(分析师)	021-23219104	chenxingguang@gtht.com	S0880525040043
赵旖旎(分析师)	021-23183268	zhaoyini@gtht.com	S0880526080002

本报告导读：

头部游戏公司中报业绩表现出色，版号发放常态化，监管回暖，下半年新品有望陆续上线，有望带来相关公司估值和业绩双击，关注 AI 带来的中长期成长机会。

投资要点：

- **头部游戏公司中报业绩表现出色，高分红提供强安全边际。**2026H1，A 股 23 家游戏公司实现营收 591.09 亿元，同比增长 18.29%；归母净利润 120.02 亿元，同比增长 40.58%，利润增速显著高于收入增速，板块盈利质量明显改善。2026Q2 单季合计，A 股游戏公司共实现营收 299.90 亿元，同比增长 17.88%、环比增长 2.99%；归母净利润 58.73 亿元，同比增长 32.11%、环比下降 4.17%。我们认为 2026 年上半年可视为诸多游戏公司前期产品储备释放后的“利润兑现之年”：版号常态化发放带来产品供给持续放量、出海业务贡献高毛利增量、爆款产品进入长线运营兑现期，共同推动头部厂商步入利润释放阶段。我们认为游戏行业现金流好，吉比特、三七互娱等公司长期坚持高比例现金分红，持续贡献可观的股息回报。2026H1 巨人网络出台 2026-2028 三年股东分红回报规划，通过建立持续、稳定的股东回报机制，彰显了公司投资价值。板块底部区间多家标的持续加大分红力度，提供强安全边际。
- **版号发放常态化，关注 AI 带来的中长期成长机会。**2026 年上半年，国家新闻出版署合计发放网络游戏版号 950 款，审批延续“按月稳定发放”的常态化节奏。8 月 31 日，国家新闻出版署下发 8 月游戏版号，本次合计 209 款国产游戏、6 款进口游戏获批，单月发放 215 款再创近年来新高，我们认为，常态化、高数量级的版号发放直观印证当前游戏监管环境持续宽松，政策端对游戏产业内容创新、全球化出海的鼓励态度明确。我们认为游戏企业业绩向上的核心驱动来自爆款产品。A 股游戏板块在 2025 年进入产品密集上线带来的景气窗口，实现业绩与估值的戴维斯双击。2026 年上半年，行业新品供给相对偏弱。近期三七互娱、世纪华通、恺英网络等多家厂商的重点新品相继定档上线，部分产品正处于买量投放的早期阶段。若后续产品市场表现超出预期，有望推动 2027 年相关公司业绩上调，并再度迎来业绩、估值共振提升的行情。展望远期，我们认为 AI 技术的应用，有望带来游戏行业中长期的成长机会。
- **投资策略。**今年来，游戏行业受 AI 取代软件等宏观叙事影响，板块估值大幅回调，目前头部公司 26 年 PE 均在 15 倍以内，处于历史估值底部。我们认为 AI 对游戏行业提效明显，行业作为可选消费，但新供给稳定，需求韧性强，叠加头部公司新游下半年陆续上线，板块有望迎来估值与业绩双击。重点推荐头部游戏公司：世纪华通、恺英网络、三七互娱、巨人网络、吉比特、完美世界，港股推荐心动公司。
- **风险提示。**产品上线与流水表现不及预期风险；行业竞争加剧，买量成本上升风险；政策与监管变动风险；海外市场经营及监管风险。

相关报告

传播文化业《《后西游记》上线，AI 视频渗透至长剧市场》2026.09.06

传播文化业《AI 重塑游戏：研发提效、玩法创新与供给扩容》2026.09.05

传播文化业《Anthropic：安全筑基、Coding 破局，迈向企业级智能平台》2026.09.04

传播文化业《头部游戏公司中报业绩出色，关注 AI 带来的中长期成长机会》2026.08.29

传播文化业《《黑神话：钟馗》实机演示首曝光，3A 游戏《影之刃零》预售表现强劲，关注 26 下半年优质游戏供给》2026.08.22

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 游戏公司 26H1 总结：头部游戏公司中报业绩表现出色，下半年新品有望有序上线 3
1.1. 头部游戏公司中报业绩表现出色，高分红提供强安全边际 3
1.2. 版号发放常态化，头部公司重点产品陆续上线，关注 AI 带来的中长期成长机会 4
1.3. 投资策略 6
2. 风险提示 8

仅供内部参考，请勿外传！

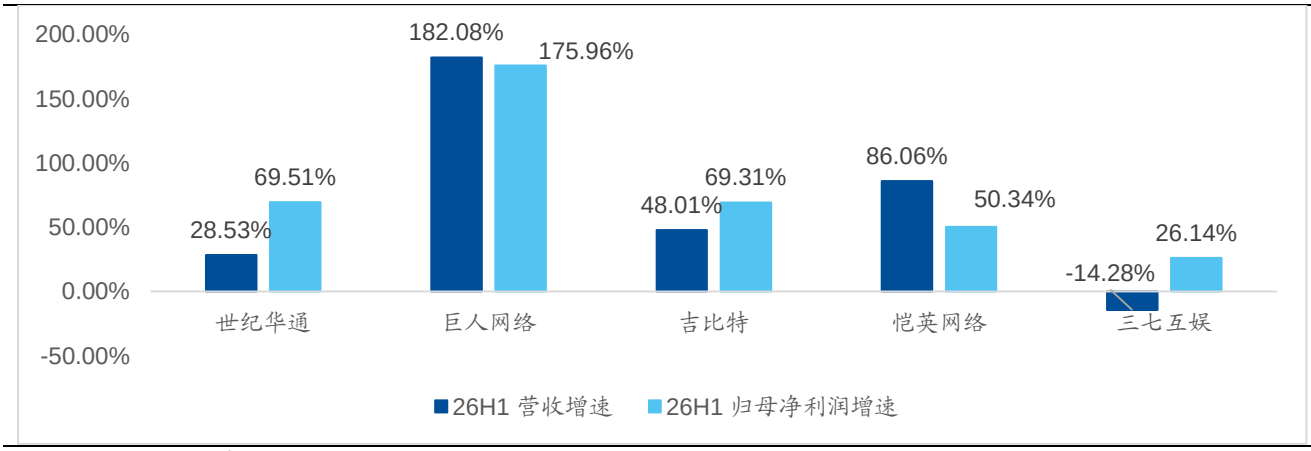
1. 游戏公司 26H1 总结：头部游戏公司中报业绩表现出色，下半年新品有望有序上线

1.1. 头部游戏公司中报业绩表现出色，高分红提供强安全边际

2026H1，A 股 23 家游戏公司实现营收 591.09 亿元，同比增长 18.29%；归母净利润 120.02 亿元，同比增长 40.58%，利润增速显著高于收入增速，板块盈利质量明显改善。

分拆来看，板块利润高增长主要由头部公司贡献：世纪华通、巨人网络、恺英网络、吉比特四家合计归母净利润约 91.7 亿元，占板块合计的 76%以上，其中世纪华通受益于海外多款产品带来的流水放量，连续 13 个季度营收正增长，归母净利润同比增长 69.51%至 45.03 亿元；巨人网络凭借《超自然行动组》等大 DAU 爆款产品的规模化变现，营收与归母净利润分别大幅增长 182.08%和 175.96%；恺英网络、吉比特亦分别实现归母净利润 50.34%和 69.31%的同比增长。我们认为 2026 年上半年可视为诸多游戏公司前期产品储备释放后的“利润兑现之年”：版号常态化发放带来产品供给持续放量、出海业务贡献高毛利增量、爆款产品进入长线运营兑现期，共同推动头部厂商步入利润释放阶段。

图1：A 股头部游戏 26H1 营收和利润增速



资料来源：wind，国泰海通证券研究

2026Q2 单季合计，A 股游戏公司共实现营收 299.90 亿元，同比增长 17.88%、环比增长 2.99%；归母净利润 58.73 亿元，同比增长 32.11%、环比下降 4.17%（恺英网络等公司 26Q1 非经常性收益较高，Q2 环比小幅回落属正常波动）。

表1: A股游戏板块2026年上半年营收和利润情况

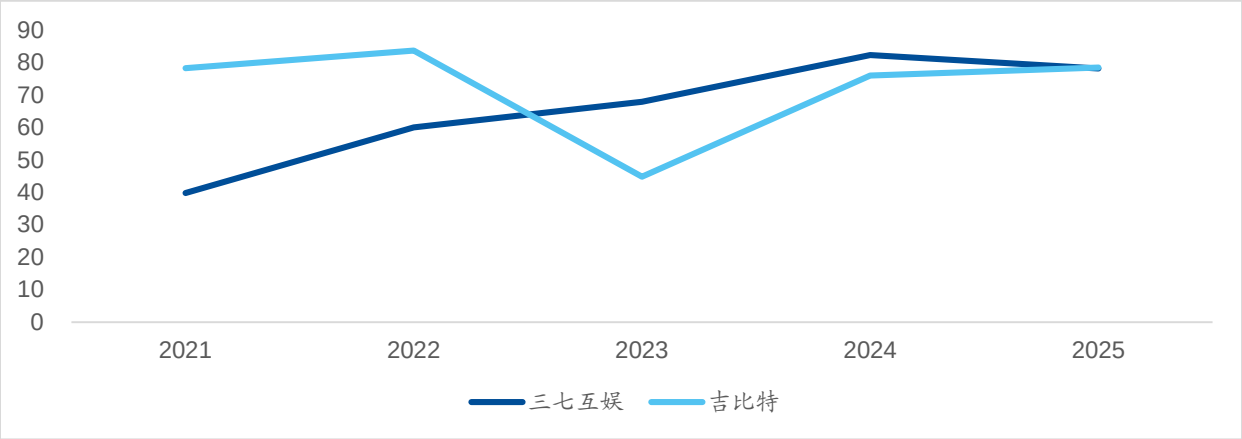
口径	2026H1 合计	同比	26Q2 单季	Q2 同比	Q2 环比
营业收入	591.09 亿	18.29%	299.90 亿	17.88%	2.99%
归母净利润	120.02 亿	40.58%	58.73 亿	32.11%	-4.17%

资料来源：wind，国泰海通证券研究

我们认为游戏行业现金流好，吉比特、三七互娱等公司长期坚持高比例现金分红，持续贡献可观的股息回报。2026H1 巨人网络出台 2026-2028 三年股东分红回报规划，未来如无大额投资计划或重大现金支出的条件下，年度分红比例不低于 70%，通过建立持续、稳定的股东回报机制，彰显了公司投资价值。板块底部区间多家标的持续加大分红力度，提供强安全边际。

仅供内部参考，请勿外传！

图2：2021-2025 年三七互娱、吉比特股利支付率（%）



资料来源：wind，国泰海通证券研究

表2:巨人网络未来三年股东分红回报规划（2026—2028 年）

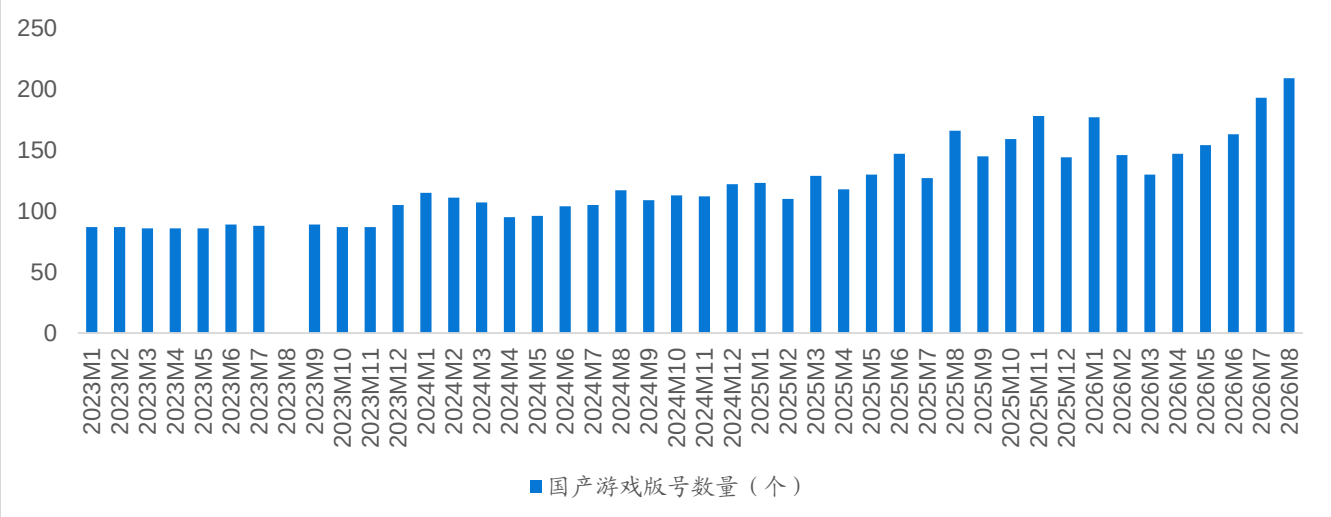
分红条件	预计分红比例
如无大额投资计划或重大现金支出	2026—2028 年度现金分红金额占当年实现的归属于上市公司股东净利润的比例**不低于 70%；**
如有大额投资计划或重大现金支出	2026—2028 年度现金分红金额占当年实现的归属于上市公司股东净利润的比例**不低于 20%**

资料来源：巨人网络未来三年股东分红回报规划（2026—2028 年），国泰海通证券研究

1.2. 版号发放常态化，头部公司重点产品陆续上线，关注 AI 带来的中长期成长机会

2026 年上半年，国家新闻出版署合计发放网络游戏版号 950 款，审批延续“按月稳定发放”的常态化节奏。8 月 31 日，国家新闻出版署下发 8 月游戏版号，本次合计 209 款国产游戏、6 款进口游戏获批，单月发放 215 款再创近年来新高，其中三七互娱《凡人修仙传：大道》、心动公司《饼干人联盟》等头部公司储备游戏顺利过审，头部公司产品线供给持续补足。我们认为，常态化、高数量级的版号发放直观印证当前游戏监管环境持续宽松，政策端对游戏产业内容创新、全球化出海的鼓励态度明确。监管延续“常态化审核、精品化导向、全流程合规”基调，政策环境持续向好。

图3：2023 年以来我国游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

从政策定调看，2026 年 3 月全国两会期间，《政府工作报告》明确提出"鼓励文化企业和产品走向世界"，"文化出海"成为两会高频热词；3 月 13 日新华社受权发布的《"十五五"规划纲要》更是首次将"网络游戏"与"游戏出海"写入国家五年规划，在"加快发展文化产业"章节明确提出推进文化和科技融合、鼓励优质游戏产品出海。政策端对游戏产业内容创新、全球化出海的鼓励态度进一步明确，为行业中长期发展提供了顶层制度背书。

地方层面政策支持亦全面加码。上海于 2026 年 4 月印发《上海市关于支持游戏电竞产业发展的若干举措》，围绕产业集聚、原创精品、出海服务、科技赋能、国际合作等十大方向出台配套措施。我们认为版号常态化发放叠加出海政策红利，共同印证游戏行业监管环境持续回暖，产业政策进入积极鼓励创新与全球化的新阶段。

我们认为游戏企业业绩向上的核心驱动来自爆款产品。A 股游戏板块在 2025 年进入产品密集上线带来的景气窗口，实现业绩与估值的戴维斯双击。2026 年上半年，行业新品供给相对偏弱。近期三七互娱、世纪华通、恺英网络等多家厂商的重点新品相继定档上线，部分产品正处于买量投放的早期阶段。若后续产品市场表现超出预期，有望推动 2027 年相关公司业绩上调，并再度迎来业绩、估值共振提升的行情。

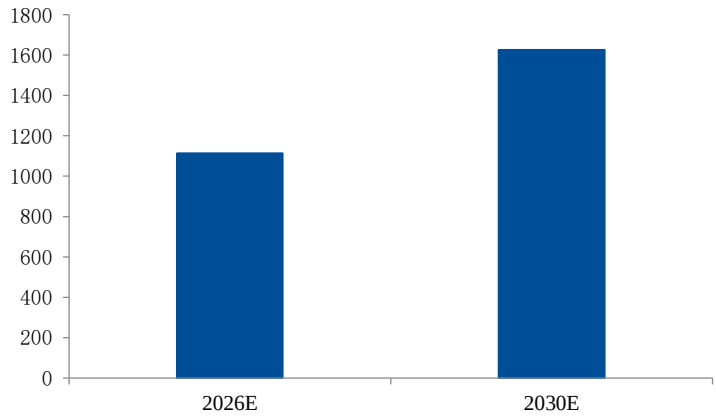
表3: A股游戏公司重点产品进展

公司代码	公司简称	重点产品进展
002602.SZ	世纪华通	合成类游戏《Hotel Legacy》、《Just Desserts》、《Family Farm Merge》、SLG 游戏《Top General》、《Lordrush》等已在海外上线，产品处于早期买量推广期。
002555.SZ	三七互娱	小游戏《镇邪人》、《斗罗大陆：传承》、《荒芜之下》近期在微信小程序端表现出色。海外产品《Last Asylum: Plague》运营稳健。
002555.SZ	恺英网络	新游储备丰富，重点产品《斗罗大陆:诛邪传说》《代号奥特曼》有望在后续定档。

资料来源：七麦数据，DataEye，恺英网络 26 年半年报，国家新闻出版署，国泰海通证券研究

展望远期，我们认为 AI 技术的应用，有望带来游戏行业中长期的成长机会，目前 AI 与游戏行业的融合应用，已经从单纯的研发环节效率提升，进一步拓展至产品模式创新与产业价值重塑层面。据伽马数据，AI 技术成熟后预计可为中国国内游戏市场带来约 533 亿-846 亿元新增空间，主要来自 AI 原生游戏、AI 融合玩法以及新内容供给等方向。与此同时，我国游戏企业游戏业务净利润规模有望由 2026 年的 1113.7 亿元增至 2030 年的 1626.6 亿元，增加约 513 亿元、增幅约 46%，研发提效、运营优化和资源配置效率提升将成为利润增长的重要来源。

图4：AI 有望推动游戏企业盈利能力提升约 513 亿元（亿元）



资料来源：伽马数据，国泰海通证券研究

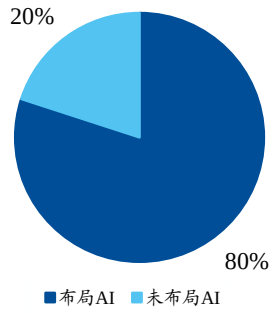
头部游戏企业已广泛布局 AI，自主研发能力持续加强。据伽马数据，中国

仅供内部参考，请勿外传！

游戏收入 TOP50 企业中已有 80%公开披露 AI 相关布局，其中 56%已组建 AI 实验室或专项团队，约 36%已开展自研模型、工具平台或引擎建设，企业 AI 能力正由外部模型和工具接入逐步向内部技术体系建设延伸。但产品端目前仍处于较早阶段，2026H1 流水 TOP100 移动游戏中仅约 15%接入 AI 相关玩法，后续仍有较大应用空间。

我们认为，未来更多中小型游戏企业有望加快 AI 布局。随着模型和工具逐步成熟，更多中小型厂商有望通过技术引入、自主研发、资本布局等方式完善相关能力，推动研发和产品端的 AI 应用渗透率持续提升。随着更多企业利用 AI 降本增效，接入 AI 功能的游戏和 AI 原生游戏的数量持续增加，新增市场空间仍有望继续扩大。

图5：中国游戏收入 TOP50 企业中已有 80%布局 AI



资料来源：伽马数据，国泰海通证券研究

图6：头部游戏企业持续加强 AI 自主研发能力建设



资料来源：伽马数据

在创造行业增量的同时，AI 同样在优化游戏厂商的经营运营水平。AI 应用正从零散的单点工具，渗透到研发、发行、运营全业务链条，降本增效的价值将持续显现。伽马数据测算显示，2030 年国内游戏行业业务净利润有望从 2026 年约 1113.7 亿元提升至 1626.6 亿元，而 AI 带来的研发效能升级、运营模式优化以及资源利用效率改善，将是利润抬升的重要推动力。

1.3. 投资策略

今年来，游戏行业受 AI 取代软件等宏观叙事影响，板块估值大幅回调，目前头部公司 26 年 PE 均在 15 倍以内，处于历史估值底部。我们认为 AI 对游戏行业提效明显，行业作为可选消费，但新供给稳定，需求韧性强，叠加头部公司新游下半年陆续上线，板块有望迎来估值与业绩双击。重点推荐头部游戏公司：世纪华通、恺英网络、三七互娱、巨人网络、吉比特、完美世界，港股推荐心动公司。

表4：推荐公司估值表

代码	简称	股价（元）	市值（亿元）	EPS（元）			PE			-
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	评级
002602.SZ	世纪华通	15.56	1,146.9	0.76	1.23	1.56	20	13	10	增持
002558.SZ	巨人网络	26.00	494.1	0.88	2.39	2.84	30	11	9	增持
002555.SZ	三七互娱	18.18	402.2	1.31	1.42	1.61	14	13	11	增持
002517.SZ	恺英网络	17.70	378.2	0.89	1.24	1.44	20	14	12	增持
002624.SZ	完美世界	10.54	204.5	0.38	0.93	1.12	28	11	9	增持
603444.SH	吉比特	384.90	277.3	24.9	27.16	30.98	15	14	12	增持

仅供内部参考，请勿外传！

2400.HK	心动公司	34.54	167.12	3.19	4.09	4.78	11	8	7	增持

资料来源：Wind，国泰海通证券研究（注：股价时间为 2026/9/10，按照 1 港币=0.86 元人民币计算）

世纪华通：26Q2 单季度营收、利润同环比均保持增长。公司披露 2026 年半年报，26H1 实现营收 221.17 亿元，同比+28.53%；归母净利润 45.03 亿元，同比+69.51%；扣非归母净利润 43.03 亿元，同比+66.40%。拆分单季度看，26Q2 实现营收 111.07 亿元，同比+22.56%，环比+0.87%；归母净利润 24.75 亿元，同比+89.47%，环比+22.10%；扣非归母净利润 23.25 亿元，同比+87.54%，环比+17.52%，单季度营收、利润同环比均保持增长。

休闲品类开启第二成长曲线，多爆款产品齐头并进。公司点点互动核心产品《Whiteout Survival》在上线三年后再创新高，26 年 6 月再度问鼎全球手游收入冠军，在中国手游出海榜中位居第一；第二爆款《Kingshot》创造了 SLG 产品快速增长的奇迹，长期稳居中国手游出海榜前三；第三爆款二合游戏《Tasty Travels: Merge Game》排名持续攀升，目前已跻身中国手游出海前五，证明公司已经在休闲游戏品类打开了第二增长曲线，形成了多爆款产品齐头并进的良性格局。

员工持股绑定点点互动核心团队，彰显长期成长信心。公司推出员工持股计划，专项绑定点点互动出海核心骨干，考核维度分为 2026、2027 两个归属年度，2026 年营收目标 375 亿元、触发值 315 亿元，净利润目标 70 亿元、触发值 55 亿元，2027 年营收目标 443 亿元、触发值 380 亿元，净利润目标 90 亿元、触发值 70 亿元，相较 2026 年目标营收增速 18.1%、净利增速 28.6%。我们认为公司员工持股落地，有望绑定核心人才，优化治理结构，彰显长期成长信心。

风险提示：商誉减值风险，新产品表现不及预期。

恺英网络：26H1 营收同比+86.06%、归母净利同比+50.34%，Q2 收入与扣非利润同环比双增。公司披露 2026 年半年报，26H1 实现营收 47.97 亿元，同比+86.06%；归母净利润 14.28 亿元，同比+50.34%；扣非归母净利润 11.67 亿元，同比+24.31%。拆分单季度看，26Q2 实现营收 25.75 亿元，同比+110.20%、环比+15.94%；扣非归母净利润 6.21 亿元，同比+46.95%、环比+13.89%，公司 Q2 收入与扣非利润同环比均实现增长。

游戏和传奇盒子双轮驱动公司主营增长。26H1 移动游戏实现收入 41.64 亿元，同比+96.77%，我们认为公司运营的《烈焰觉醒》《仙剑奇侠传：新的开始》《三国：天下归心》等多款游戏及用户平台业务表现良好，助力移动游戏业务高增长。26H1 公司用户平台实现收入 6.10 亿元，同比+44.17%，构筑扎实业绩基本盘。26H1 公司合同负债 6.87 亿元，较期初 3.74 亿元增长 83.5%，主要系递延游戏收入增加所致，为后续收入确认提供支撑。

2026 年头部 IP 管线进入集中释放期，产品大年价值逐步兑现。公司坚持"聚焦游戏主业"，以研发、发行、投资+IP、用户平台四大核心业务为支撑，产品矩阵覆盖复古情怀与创新精品双赛道，2026 年头部 IP 管线进入集中释放期，产品大年价值逐步兑现。重点产品《古龙群侠传》、《盗墓笔记：启程》已于今年暑期上线、后续储备包括《斗罗大陆：诛邪传说》等，覆盖多元赛道。我们认为公司传奇基本盘稳定、全球化发行能力持续提升，叠加 AI 工业化赋能、股权激励凝聚团队，业绩与估值有望迎来双击。

风险提示：新游上线推迟，游戏市场竞争加剧。

巨人网络：中报业绩出色，发布三年分红规划，高比例回馈股东。公司披露 2026 年半年报，26H1 公司实现营收 46.89 亿元，同比 +182.08%；归母净利润 21.44 亿元，同比+175.96%；扣非归母净利润 22.36 亿元，同比+177.23%。

仅供内部参考，请勿外传！

公司同步推出中期分红预案，拟每 10 股派 8 元（含税），同时公司出台 2026-2028 三年股东分红回报规划，未来如无大额投资计划或重大现金支出的条件下，年度分红比例不低于 70%，通过建立持续、稳定的股东回报机制，彰显了公司投资价值。

《超自然行动组》暑期 DAU 创新高，验证长青游戏生命力。26H1 业绩增长主要是现象级产品《超自然行动组》驱动，暑期档 DAU 创新高突破 1200 万，产品长线运营能力得到充分验证，彰显国产长青游戏强大生命力；游戏暑期落地《鬼吹灯》IP 联动版本，热度持续，海外版《Tomb Busters》出海日、韩、美市场，全球化发行有望打开成长空间。公司基本盘稳固，征途全系列、《球球大作战》依托小程序化持续激活存量用户，《月圆之夜》通过多 IP 联动稳固卡牌基本盘。

AI 技术与游戏深度融合，实现降本增效。公司较早实现 AI 与游戏深度融合，构建底层技术、玩法创新、研运全链路 AI 能力体系。在核心产品《超自然行动组》，公司已经深度应用 AI 在代码、策划、测试、风控多环节规模化落地，降本增效显著。此外公司依托自研 VibeMe AI、千影大模型取得多项技术成果，并通过产业投资完善 AI 布局，巩固 AI +游戏领域优势地位。

风险提示。存量产品流水下滑，新品上线效果不及预期，行业竞争加剧导致营销成本增加。

2. 风险提示

1）产品上线与流水表现不及预期风险。

2）行业竞争加剧，买量成本上升风险。

3）政策与监管变动风险。

4）海外市场经营及监管风险。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666