

# 谷子经济持续高景气，关注IP潮玩及AI应用落地

投资评级：推荐（维持）

---传媒行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 传媒行业

分析师：王佳琪

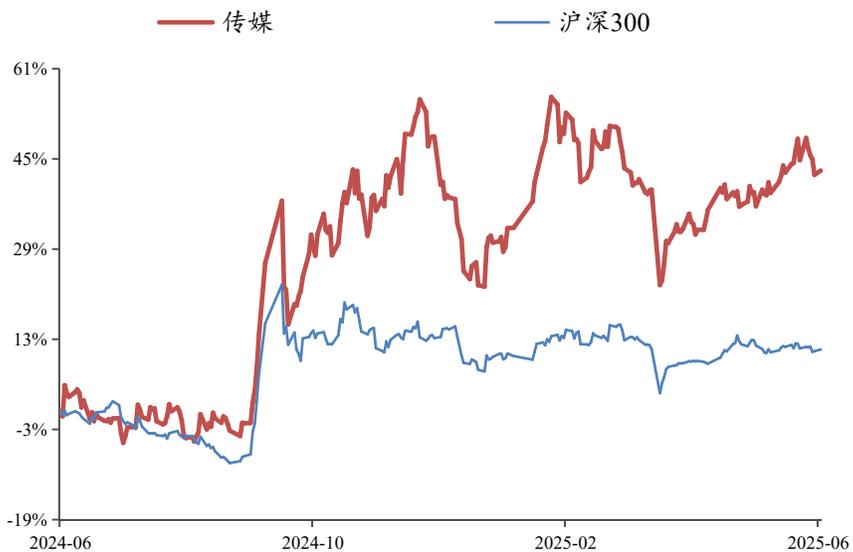
SAC执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

2025年06月24日

证券研究报告

最近一年市场走势 (单位: %)



相对沪深300表现 (2025.06.16) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
传媒行业	4.41	-0.52	27.2
沪深300	2.6	-0.42	7.0

相关报告

《腾讯云助力中国动画迈向“云时代”，关注AI应用落地—传媒行业周报》

2025.06.17

《腾讯AI新突破：游戏视觉生成平台上线，发布新一代AI浏览器—传媒行业周报》

2025.05.27

《持续关注全球潮流IP与游戏领域—传媒行业周报》 2025.05.20

# 报告摘要

- **行业回顾：**2025年1月2日至6月16日，传媒板块走势弹性较大。1月上旬至2月中旬出现了较大幅度的上涨，期间最大涨幅达27.47%；2月下旬至4月上旬，板块进入阶段性调整，期间最大跌幅达20.68%；4月中旬起，游戏、广告营销等子板块率先回暖，带动传媒板块重拾升势，传媒板块期间最大涨幅达到12.99%。估值方面，截至2025年6月16日，传媒板块PE（剔除负值，TTM，整体法）为27.65倍；子板块中，游戏板块PE为26.09倍，出版板块PE为18.79倍、影视板块PE为48.62倍，广告营销板块PE为29.76倍。
- **谷子经济：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道博弈。**2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元，较2023年增长40.63%，2019年中国泛二次元及周边市场规模为2983亿元，2024年中国泛二次元及周边市场规模迅速提升至5977亿元，伴随泛二次元人群规模逐年递增（2024年达5.03亿人），IP授权、产品开发与多元渠道协同发力，驱动谷子经济持续扩容。
- **潮流玩具：从盲盒爆款到生态构建的竞争格局。**区别于传统玩具，潮玩融合多元素理念、拥有独立IP和潮流属性，2024年中国潮流玩具市场规模达764亿元，同比增长22%。作为潮玩行业领军者，2024年泡泡玛特旗下四大IP营收超10亿、13大IP破亿，LABUBU带动THE MONSTERS收入超30亿，已形成完善的IP全产业链平台；布鲁可聚焦拼搭玩具、借标准化体系构建生态。
- **玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势。**2024年全球AI互动玩具市场规模为61.25亿美元，预计到2031年将达到120.9亿美元；中国有64%头部游戏企业进行AIGC领域的布局；中国微短剧行业的市场规模呈现爆发式增长，2024年达504亿，预计2025年将超过680亿。
- **投资建议：**传媒板块受内容周期、技术赋能以及新消费热度下市场情绪的共同驱动，增长动能强劲。技术端，AI持续渗透内容生产全流程，从剧本创作到营销宣发效率提升显著，助力降本与创新；内容端，影视、游戏等子板块优质供给接力，叠加出海业务拓展，以及IP全产业链影响打开增长新空间。建议关注深度融合AI技术、产品储备丰富的游戏企业；手握头部IP、营销玩法创新、具备渠道优势的影视及IP衍生多元化公司。维持传媒行业“推荐”评级。建议关注阅文集团、上海电影、奥飞娱乐、元隆雅图、姚记科技、星辉娱乐、泡泡玛特、布鲁可、网易、腾讯控股、巨人网络、神州泰岳、恺英网络、心动公司、吉比特、掌阅科技、猫眼娱乐等。
- **风险提示：**新技术发展不及预期；行业竞争加剧；IP内容创新及市场接受度不及预期；版权授权到期无法续约风险。政策及监管环境趋严；宏观经济波动。

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

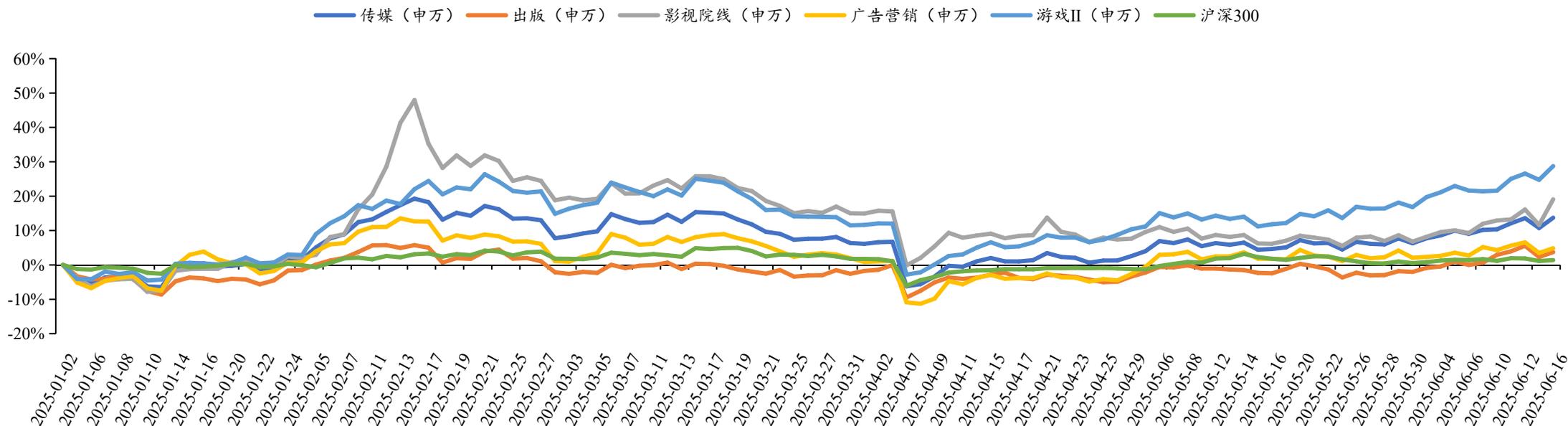
7

风险提示

# 1.1 传媒行业复盘及展望：AI 深化应用，借 IP 解锁潮玩、谷子经济新机遇

- 2025年1月2日至6月16日，传媒（申万）板块上涨13.72%，跑赢沪深300指数（1.40%）12.32pct。传媒板块在2025年内的走势弹性较大。2025年1月上旬至2月中旬，传媒板块及多子板块同步抬升，影视院线板块涨幅尤为突出，或因春节档等文娱消费旺季带动，叠加前期内容储备集中释放，市场热度高涨，期间传媒板块最大涨幅超27.47%。2025年2月下旬至4月上旬，板块进入阶段性调整，期间最大跌幅达20.68%。2025年4月中旬起，游戏、广告营销等子板块率先回暖，带动传媒板块重拾升势，伴随新一批优质影视项目定档、游戏新品上线测试，以及AI技术在内容创作、营销投放中深化应用，板块活力持续释放，传媒板块期间最大涨幅达到12.99%。

图1：2025年1月2日-6月16日传媒行业及其子板块行情走势

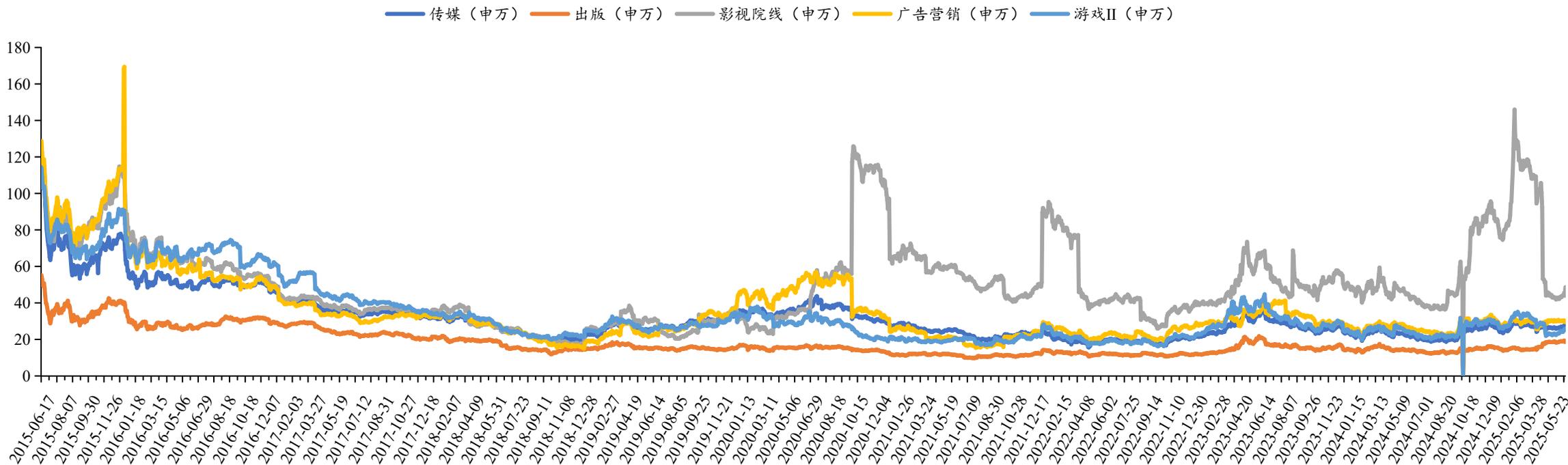


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

## 1.2 2015-2025年传媒行业及子板块PE变化

- 估值方面，截至2025年6月16日，传媒板块PE（剔除负值，TTM，整体法）为27.65倍，2015年以来的均值为32.03倍，最大值119.19倍，最小值15.64倍。子板块中，截至2025年6月16日，游戏板块PE为26.09倍，出版板块PE为18.79倍、影视板块PE为48.62倍，广告营销板块PE为29.76倍。

图2：2015-2025年传媒行业及子板块PE（TTM，整体法，剔除负值）变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

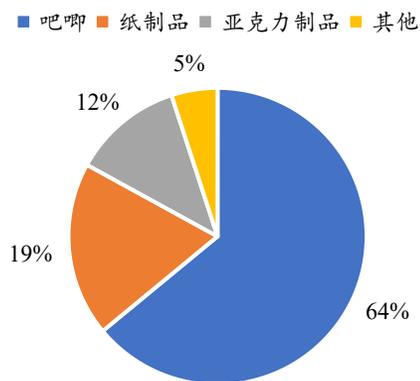
7

风险提示

## 2.1 谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

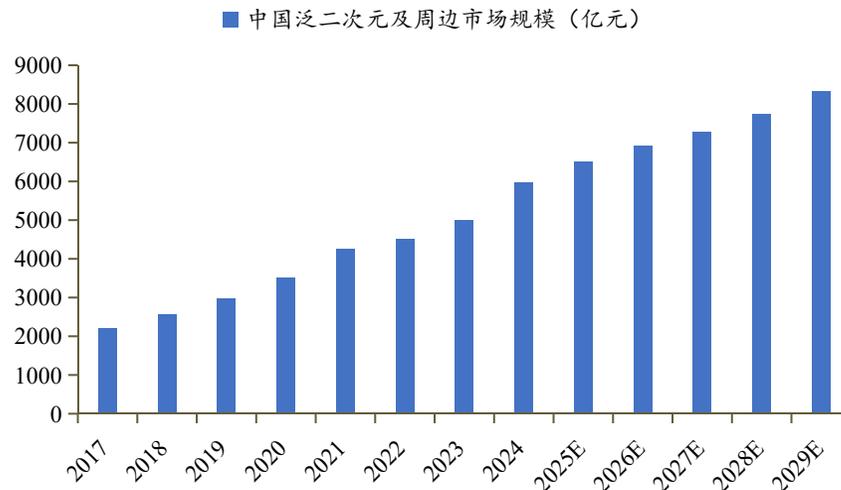
- “谷子”（音译自英文“goods”）指基于二次元文化IP（动画、漫画、游戏、偶像等）衍生的周边商品，包括徽章、立牌、手办、卡片、挂件等，根据闲鱼二手市场数据，徽章（吧唧）占谷子销量六成以上。谷子产品核心价值在于通过IP情感联结，满足消费者收藏、社交及圈层融入需求。“吃谷”，即购买二次元IP属性的徽章、立牌等周边衍生产品谷子的行为，售卖谷子的店通常被称为“谷店/谷子店”。
- 艾媒咨询数据显示，中国泛二次元及周边市场规模呈逐年上升趋势。2019年中国泛二次元及周边市场规模为2983亿元，2024年则迅速提升至5977亿元，2029年则有望达到8344亿元。中国谷子经济市场规模呈上升趋势，增长速度加快。2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元，较2023年增长40.63%。

图3：中国谷子经济品类占比



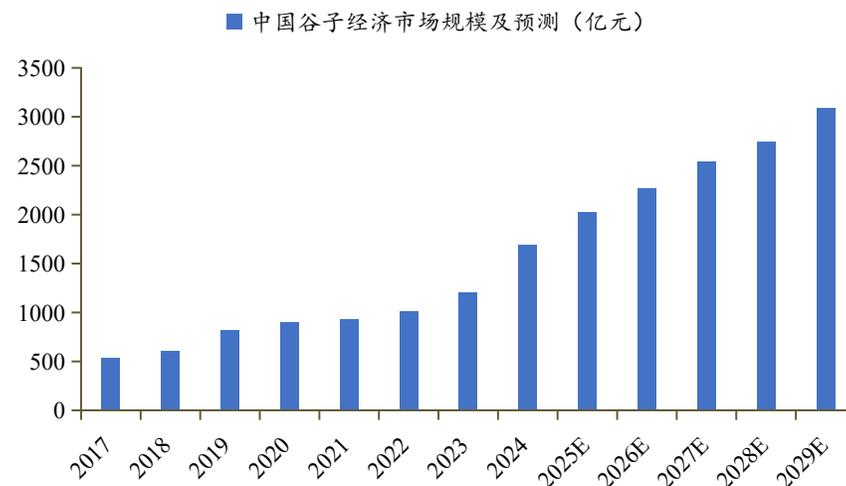
数据来源：《2025闲鱼谷子趋势报告》，华龙证券研究所

图4：中国泛二次元及周边市场规模及预测



数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

图5：中国谷子经济市场规模及预测

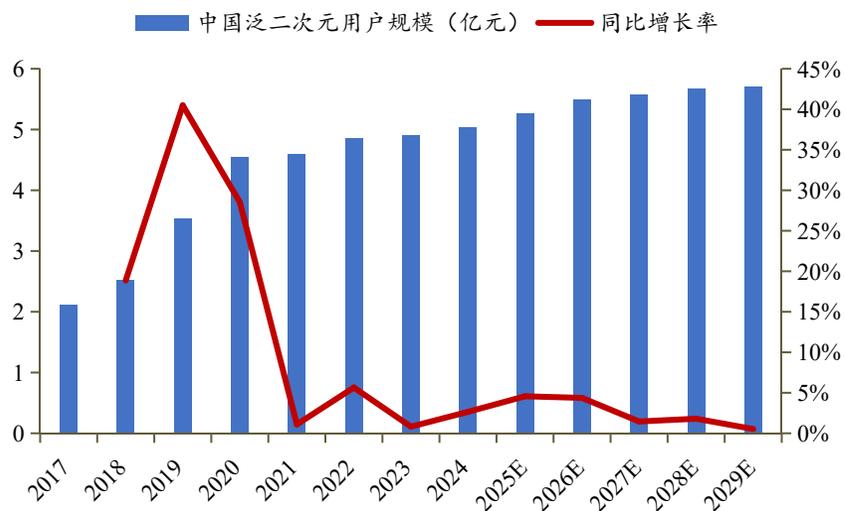


数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

## 2.2 谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

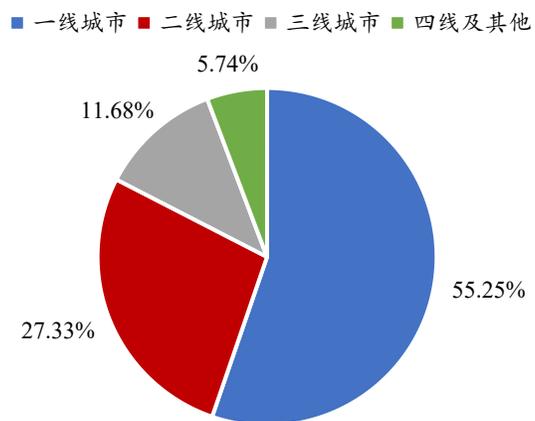
- 艾媒咨询数据显示，中国泛二次元人群规模逐年递增，2024年达5.03亿人，同比增长率为2.65%，预计2029年将达5.70亿人，随着二次元行业的逐渐成熟，泛二次元用户递增趋势放缓，谷子经济与二次元紧密相连，竞争逐渐激烈。地域分布上看，消费者超半数分布在一线城市，一线城市的消费水平较高，消费者更乐于为情绪满足消费。
- 据《中国二次元内容行业白皮书》统计，2023年中国泛二次元用户以13-27岁的Z世代群体为主，该人群占比超过总规模的60%，“泛Z世代”群体成为二次元产业主要目标人群。

图6：中国泛二次元用户规模及增长率



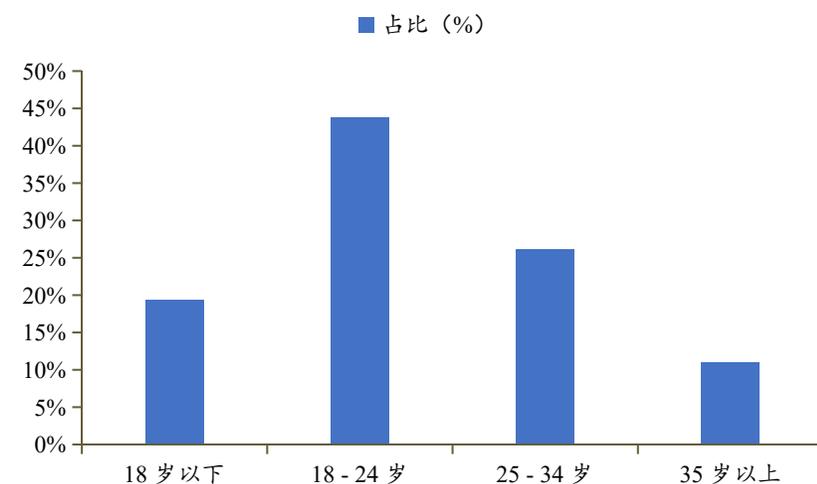
数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

图7：中国谷子经济消费者所在城市分布



数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

图8：中国泛二次元用户年龄分布



数据来源：《中国二次元内容行业白皮书》，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

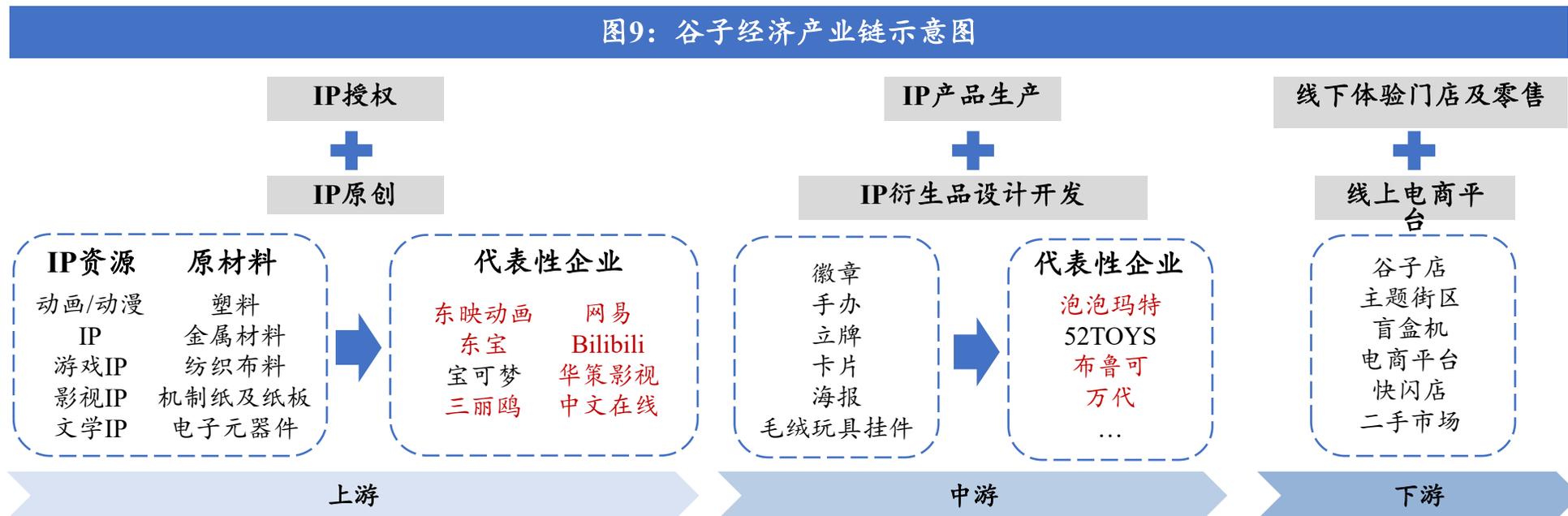
7

风险提示

### 3 谷子经济产业链：IP 驱动下的上中下游协同生态

- 从产业布局来看，谷子经济的产业链分为三个主要环节。
- 上游高度依赖具备一定热度的IP，涵盖IP培育、授权及商业化应用等环节；IP类型主要分为游戏IP、漫画IP、网络文学IP等，2025年1月，《黑神话：悟空》在电商平台开设IP衍生品旗舰店，上线仅三天，该店铺内30余款周边产品的累计销售额已近300万元。
- 中游环节负责商品开发和设计，将IP形象转化为具体的IP周边商品，包括徽章、卡片、海报立牌、手办、娃娃等多种形式。
- 下游聚焦于产品的流通渠道，销售方式包括快闪店和主题街区扭蛋机销售、二手市场、线上官方周边店铺、与餐饮和便利店联名等。

图9：谷子经济产业链示意图



数据来源：央视新闻，中国文化产业IP影响力报告(2024)，华龙证券研究所

# 3.1 上游：IP授权为主，自有IP主要为日系及国产

- 在谷子经济领域，IP运营方主要通过两种途径获取IP资源：一是从IP版权方或授权代理平台获取衍生品开发授权；二是依托自身持有的IP或自主孵化的IP。当前市场上，头部IP版权方主要分为三类：日本厂商如东宝、东映动画、三丽鸥等；国内企业包括网易、腾讯、米哈游等；独立授权代理公司如阿里鱼、艺洲人等。这些机构通过授权合作，推动IP在谷子经济中的商业化落地。
- IP类型涵盖动漫、游戏、小说及虚拟偶像，头部谷子产品前10名中游戏与动漫IP占据主导。从国别来看，2024年中日IP在头部谷子市场平分秋色，而到2025年，国产谷子已占据6席，逐步占据优势。

表1：原创IP与授权IP特性对比

维度	IP原创	IP授权
领域核心	内容类IP：原创的文学、游戏、动漫和影视 形象类IP：企业、区域、文旅、赛事活动、个人、虚拟形象和 design 等形象类原创	依托已有的IP（可来自内容类、形象类等），借助授权合作实现IP在不同领域的商业延展
IP商业模式以系统化运营实现价值全链路开发	<ul style="list-style-type: none"> <li>筛选头部IP，锁定高潜力内容源头；</li> <li>发行阶段与平台竞合协同，借助流量扩大IP影响力</li> <li>营销上深耕核心粉丝圈层，以IP改编为突破口强化情感共鸣；</li> <li>转化环节依靠品牌资产管理、品控与话语权三大法则，保障商业开发与IP内核一致，推动价值增值；</li> <li>最后通过版权质押、联合投资等多元化资金配置方案，助力IP实现资本化运作与生态扩张。</li> </ul>	<p>买断制 保底版权金+固定分成 保底版权金+阶梯式分成 零保底+纯分成</p> <p>一是生产销售玩具、文具等IP衍生品，以商品授权为主要模式，单位授权金可撬动25倍以上商品GMV； 二是虚拟产品通过IAA广告变现、IAP用户付费变现</p>
代表企业	东映动画《假面骑士》东宝《火影忍者》 米哈游《原神》叠纸《闪耀暖暖》	羚邦集团《小王子》木棉花《JOJO的奇妙冒险》 阿里鱼《HelloKitty》艺洲人《汪汪队立大功》
特性关联	内容力需持续产出原创差异化内容并预留延展空间；人格化赋予鲜明人设如哪吒抗争形象；亚文化以独特生活方式凝聚特定群体；参与感通过互动共创强化粉丝粘性；情感亲和力以人性表达构建连接；仪式感借感染力行为传递情感；消费影响力推动生活方式传播并实现全消费闭环。	

数据来源：中国广告协会文创与IP产业专委会-文创IP产业服务平台，上海交大-南加州大学文化创意产业学院，华龙证券研究所

表2：谷子头部IP销量TOP10对比

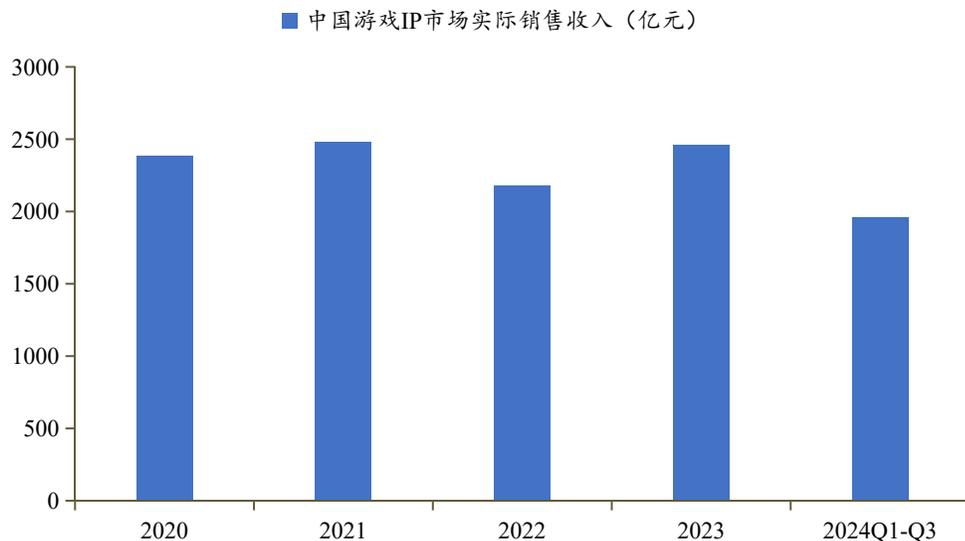
排名	2024年			2025年		
	IP	国别	分类	IP	国别	分类
1	排球少年	日本	动漫	恋与深空	中国	游戏
2	蓝色监狱	日本	动漫	第五人格	中国	游戏
3	咒术回战	日本	动漫	排球少年	日本	动漫
4	光与夜之恋	中国	游戏	名侦探柯南	日本	动漫
5	恋与深空	中国	游戏	明日方舟	中国	游戏
6	明日方舟	中国	游戏	光与夜之恋	中国	游戏
7	第五人格	中国	游戏	非人哉	中国	动漫
8	名侦探柯南	日本	动漫	咒术回战	日本	动漫
9	原神	中国	游戏	崩坏	中国	游戏
10	文豪野犬	日本	动漫	蓝色监狱	日本	动漫

数据来源：嘉世咨询，华龙证券研究所

## 3.1 上游：游戏市场营收走势与原创IP主导分布

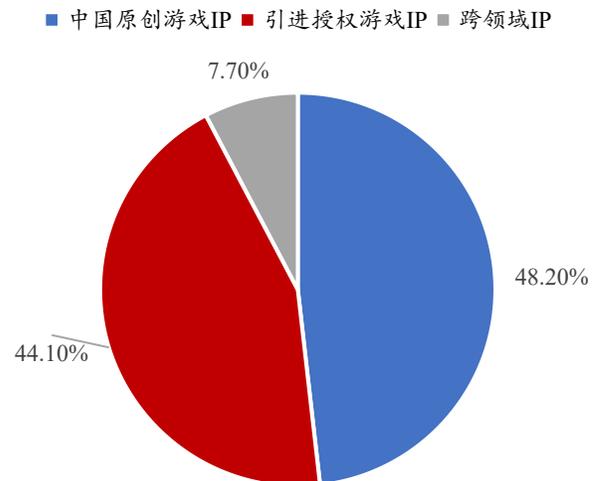
- 游戏IP销售收入：游戏IP以其独特的魅力，吸引了全球玩家的目光。从经典的角色扮演游戏到刺激的竞技对战，从奇幻的冒险世界到科幻的未来时空，各类游戏IP百花齐放，满足了不同玩家的需求。由于玩家规模庞大，游戏IP销售收入持续增长。伽马数据发布的《2024中国游戏产业IP发展报告》显示，2023年中国游戏IP市场销售收入2459.2亿元，同比增长13.0%。2024年前三季度，中国游戏IP市场实际销售收入达1960.6亿元。
- 2024年前三季度中国原创游戏IP的流水占整体市场规模近5成，在各类IP中占比最高。
- 影视IP是以电影、电视剧、动画等影视内容为核心的知识产权，涵盖科幻、奇幻等题材，包括迪士尼漫威/《冰雪奇缘》、华纳DC/《哈利·波特》、乐视《甄嬛传》等。

图10：中国游戏IP市场实际销售收入



数据来源：伽马数据，华龙证券研究所

图11：2024年Q1-Q3中国游戏市场IP类型分布

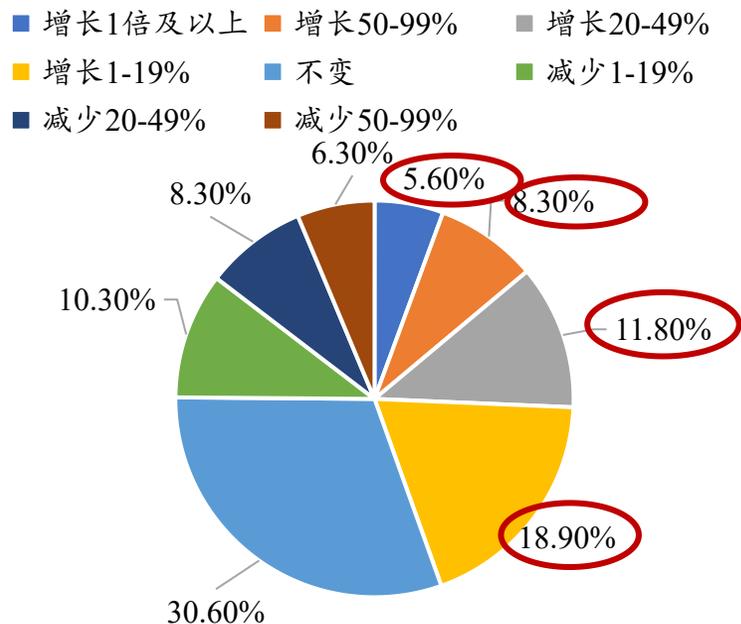


数据来源：伽马数据，华龙证券研究所

## 3.1 上游：IP授权行业增长态势与动漫主导品类分布

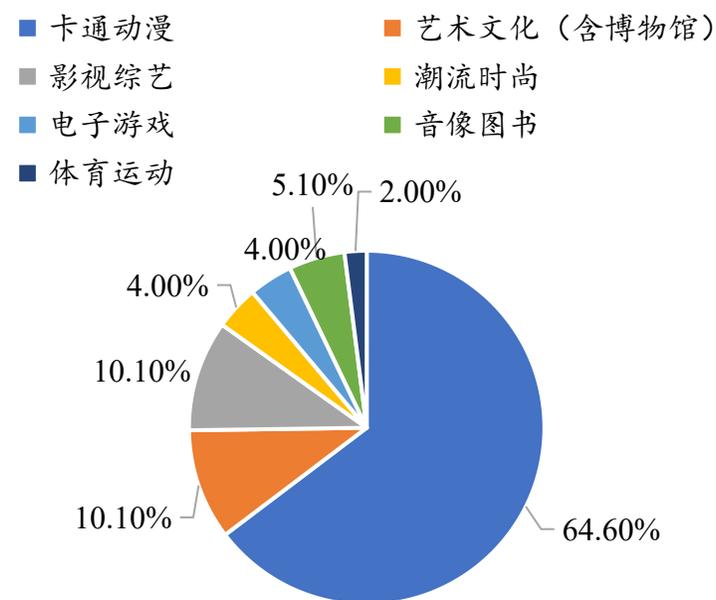
- 2024年，我国授权行业取得了显著的增长。活跃在我国的授权企业总数达到了664家，相比上一年增长了1.5%；已经开展授权业务的IP总数为2758项，同比增长11.1%。这表明市场对授权业务的需求和参与度在不断提升。
- 在经济表现方面，2024年国内市场年度授权商品零售总额达到了1550.9亿元，比上一年增长了10.7%，显示出强劲的消费动力和市场潜力。同时，2024年中国年度授权金收入为59.9亿元，同比增长9.4%，进一步证明了授权行业的经济效益和商业价值。
- 2024年，44.6%的受访授权商实现授权商品零售额增长；2024年，38.8%的受访授权商有新IP投入运营，其中64.6%为卡通动漫类IP。

图12：2024年中国市场授权商品零售额增长



数据来源：《2025中国授权行业发展白皮书》，华龙证券研究所

图13：2024年中国授权市场新增IP的品类分布



数据来源：《2025中国授权行业发展白皮书》，华龙证券研究所

## 3.2 中游：IP运营全产业链能力构建与运营方类型

- 在谷子产业链中，中游的运营出品方负责根据IP特性及受众特点，推动IP衍生品的商业化。全产业链的运营能力在此过程中起到关键作用。具体来说，IP运营方在获得授权后，需要完成衍生品的设计与生产，这涉及画师创作、工作室设计、印刷以及生产等环节，整个流程从获取授权到产品上市的时间周期一般在1-3个月。由于谷子在终端的销售周转速度极快，IP运营方必须紧密关注下游谷子店的IP热度和产品销售动态，并将其与上游的设计生产环节相结合，以实现销售效益的最大化，而全产业链的运营能力正是其核心竞争优势。

图14：IP衍生品设计生产流程

画师/工作室设计	印刷生产厂商	生产周期管控
组织专业画师或工作室，根据IP特点与市场需求进行创意设计，确保衍生品与IP风格一致。定期收集市场反馈，及时调整设计方向，提升衍生品吸引力。	选择信誉良好、质量可靠的印刷生产厂商，确保衍生品生产质量。与厂商紧密沟通生产进度，及时解决生产过程中出现的问题，保证按时交付。	制定详细的生产计划，明确各环节时间节点，严格把控生产周期。优化生产流程，提高生产效率，降低生产成本，提升产品竞争力。

数据来源：嘉世咨询，华龙证券研究所

表3：国内主流IP运营方

国内主流IP运营出品方		国内主流生产厂商	
类别	企业/团队	类别	企业/工厂
国内游戏大厂	米哈游、网易、腾讯、鹰角等	IP衍生业务综合布局企业	高乐股份 实丰文化 星辉娱乐 广博股份 晨光股份 ...
上市公司和平台型公司	晨光、广博等文具上市公司；奥飞娱乐、高乐股份等玩具上市公司；B站、网易、阅文、摩点等内容平台型公司		
日本企业	万代南梦宫、animate、都爱漫（东京电视台）、Ensky、晞晓文化（AKATSUKI）等	IP衍生品生产的工厂、代工商	义乌小商品、东莞盲盒手办、广州和温州的服装、汕头澄海的玩具
二次元零售/消费多年团队	艾漫、谷制源、雪叶创意等		
“老牌”动漫IP内容公司	天闻角川、翻翻动漫、鲜漫、分子互动等		

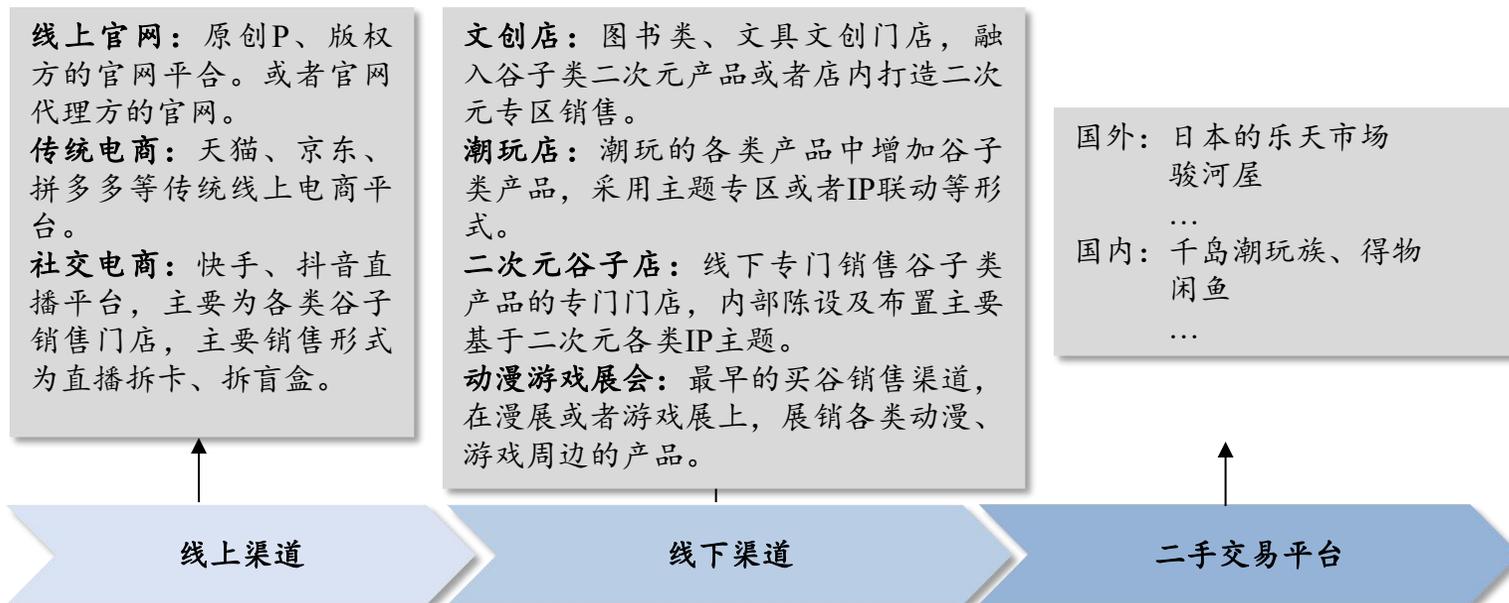
数据来源：三文游ACGIP，华龙证券研究所

### 3.3 下游：线上电商+线下谷子店以及二手交易并行

- 谷子消费渠道丰富多元，二手交易、得物、千岛等平台已成为国内谷子流通关键阵地，叠加线上电商、线下门店共同构建生态。早期以日本进口为主，消费者多依赖线上购物；随着国产谷子崛起和“吃谷”文化盛行，强调体验感的线下渠道快速发展。线上涵盖电商平台、IP官网及社交软件；线下则有专卖店、文创店、潮玩店及动漫展会等。销售模式多样，成套发售、盲盒抽取、限购抢购等玩法层出不穷，加之IP迭代频繁，进一步催生了二手交易市场的繁荣。

- 2024年谷子热潮中谷子店快速扩张，据小红书博主数据，全国谷店超30家的城市至少39个、共3239家，其中，上海、北京、成都三座城市的谷店数量位居前三，分别高达308家、221家和211家。广州、重庆、深圳等8座城市的谷店数量都超过100家，多集中于一线及新一线城市。

图15：谷子消费主要渠道类型



数据来源：嘉世咨询，华龙证券研究所

表4：全国主要城市谷店数量情况统计

序号	城市	区域	累计谷店数量 (+家)
1	上海	华东	308
2	北京	华北	221
3	成都	西南	211
4	广州	华南	151
5	重庆	西南	160
6	深圳	华南	132
7	武汉	华中	122
8	南京	华东	113
9	天津	华北	109
10	杭州	华东	103
11	郑州	华中	100

数据来源：《2024谷子经济年终报告》雷报，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

7

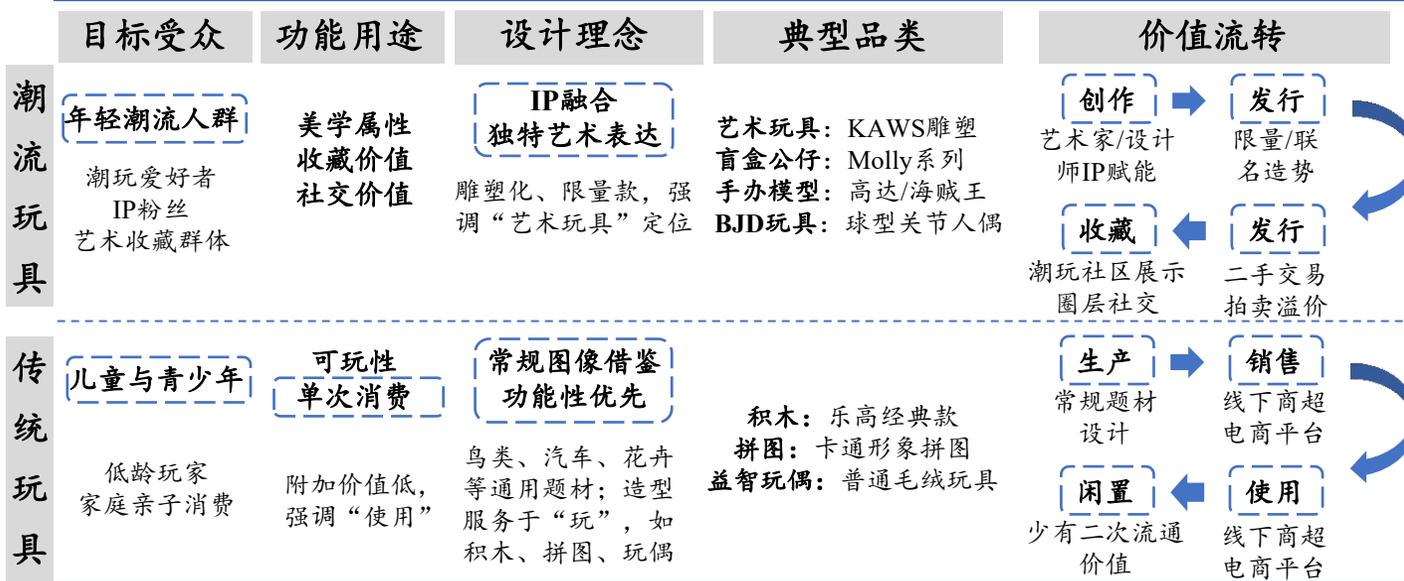
风险提示

# 4.1 潮流玩具：品类特性及国内市场增长轨迹

- 潮玩是拥有独立IP并具有潮流属性的玩具，在设计和制作过程中通常融入了艺术、设计、绘画、雕塑、动漫等多元素理念。潮玩种类包括盲盒、手办、BJD和艺术玩具等。潮流玩具和传统玩具在目标受众、功能与用途等方面存在本质区别，目标受众上潮流玩具针对年轻潮流人群，传统玩具面向儿童与青少年，销售渠道有别；功能与用途上潮流玩具侧重美学、收藏、社交情感价值，传统玩具重可玩性、益智性，收藏价值低。

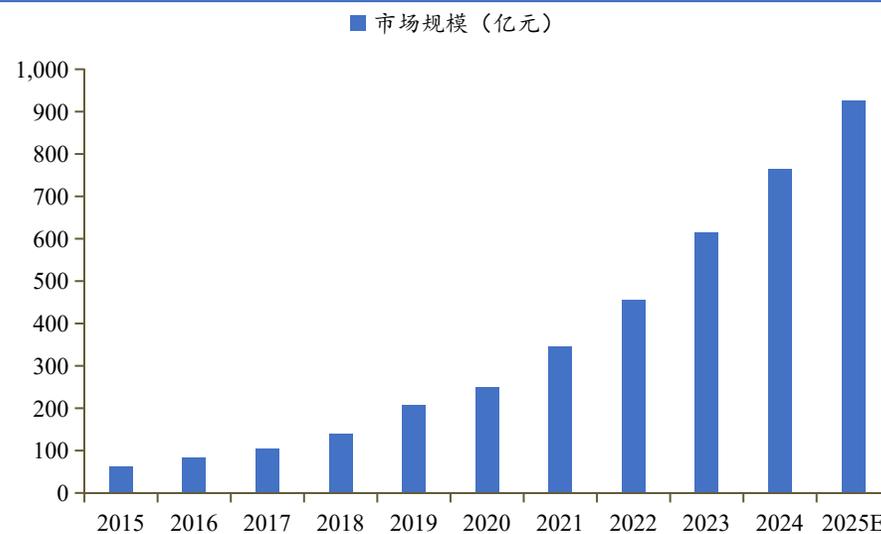
- 目前中国潮流玩具市场仍处于早期阶段，随着潮流玩具需求的不断增长，预计潮流玩具市场将继续保持增长势头。根据中研普华研究院数据显示，2024年中国潮流玩具市场规模达764亿元，同比增长22%，占全球份额的24%，成为全球最大单一市场。

图16：潮流玩具与传统玩具的区别



数据来源：《2023潮玩产业发展报告》，汕头市澄海玩具协会公众号，华龙证券研究所

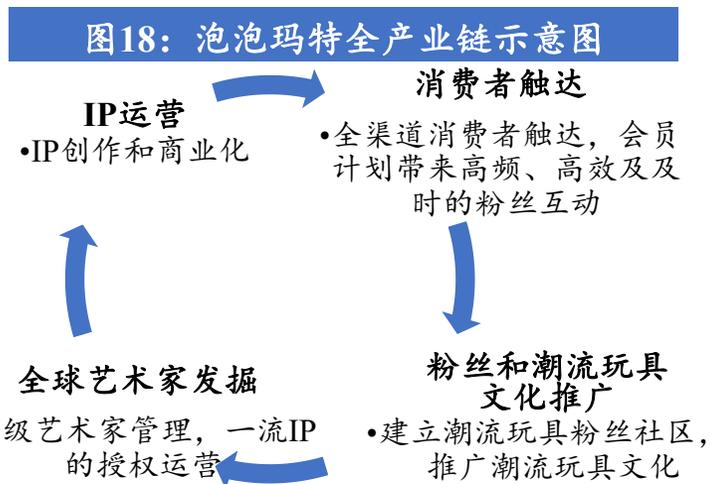
图17：中国潮玩市场规模



数据来源：《2024-2029年中国潮流玩具行业市场深度调研及投资策略预测报告》中研普华研究院，华龙证券研究所

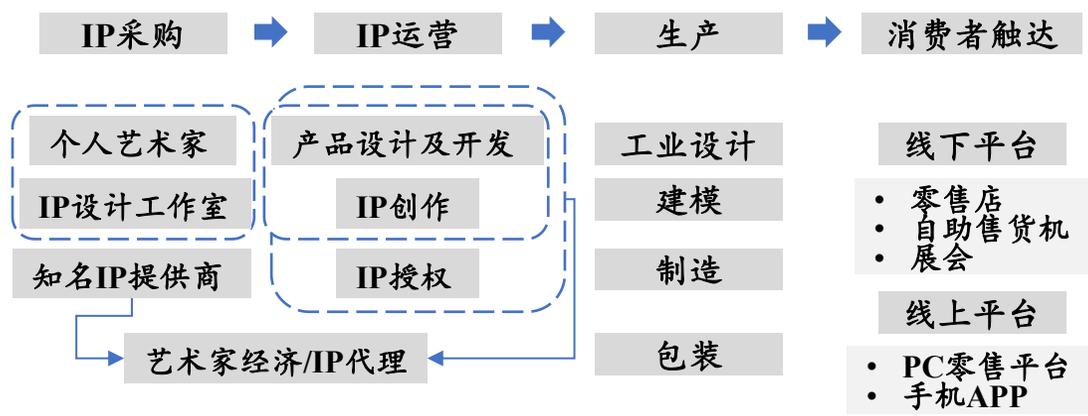
## 4.2 泡泡玛特：全产业链布局与盲盒业务的全球突破

- 泡泡玛特已形成完善的IP全产业链平台。潮玩全产业链包含IP采购、运营、生产以及消费者触达等环节，已形成完善的潮玩全产业链平台。



- 依托全产业链优势，2024年泡泡玛特旗下IP表现亮眼，四大IP营收超10亿、13大IP破亿，LABUBU带动THE MONSTERS收入超30亿。同时，境外业务高速增长，2024年中国港澳台及海外营收占总营收38.9%、同比增375.16%。

**图19：泡泡玛特潮玩产业链流程图**



数据来源：泡泡玛特招股说明书，华龙证券研究所

**表5：泡泡玛特2024年爆款IP营收**

	营业收入（亿元）	YOY	营收占比
泡泡玛特	130.38	106.92%	100%
THE MONSTERS	30.41	726.56%	23.3%
MOLLY	20.93	105.15%	16.1%
SKULLPANDA	13.08	27.66%	10.0%
CRYBABY	11.65	1537.25%	8.9%

**表6：泡泡玛特2024年区域营收**

	营业收入（亿元）	YOY	营收占比
泡泡玛特	130.38	106.92%	100%
大陆	79.72	52.29%	61.6%
中国港澳台及海外	50.66	375.16%	38.9%

数据来源：泡泡玛特2024年年报，华龙证券研究所

# 4.3 IP竞争：布鲁可生态构建与52TOYS品牌认知度有待破圈

布鲁可在角色类玩具细分市场布局独特，构建起涵盖设计、研发和生产的标准化体系，借高度衔接的规模化系统，实现高效上新、稳定品质与成本优势，还基于广泛专利布局 and 丰富IP矩阵，打造出自成一体、覆盖全人群全价位的产品体系，是中国最大全球领先拼搭角色玩具企业、全球增速最快规模化玩具企业，拥有479项中国授权专利、超30个自有及知名授权IP，以标准化与个性化兼具的创新拼搭模式，重塑角色类玩具生态。

• 中国市场IP玩具公司竞争各有特点：  
泡泡玛特靠超百个自有IP，市场份额占比11.50%，以自有“爆款”领先；布鲁可聚焦拼搭玩具，有2个自有IP、多个授权IP，市场份额5.70%，以授权IP为主；万代凭高达等知名IP，稳占3.0%市场份额；52TOYS以80个授权IP为主，2024年授权IP收入占比64.5%，市场份额占比1.20%

图20：布鲁可业务亮点

中国最大全球领先 拼搭角色类玩具企业	全球增速最快 规模化玩具企业	人民币1.2亿元/ 26.1% 2024年一季度经调整利润/经调整净利润率
479项 中国授权专利	超30个 自有及知名授权IP	超2400万件 2024年一季度玩具销量

图21：布鲁可体系

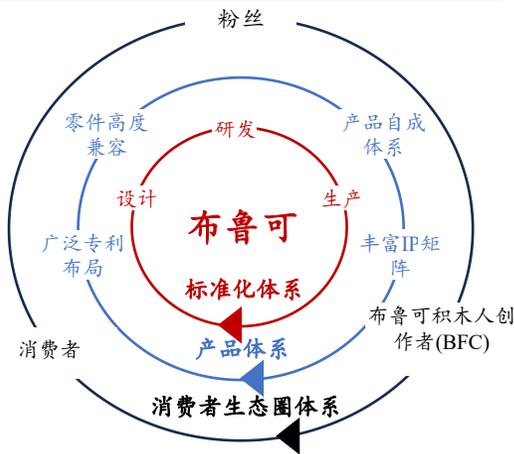


表7：中国市场IP玩具公司对比

排名	集团	主要产品类	IP资源	2024年GMV (十亿元)	市场份额	2024年自有IP收入占比
1	POP MART	静态玩偶、可动玩偶、拼搭和组装玩具、毛绒玩具、其他	TheMonsters、Molly、Dimoo等超百个IP	8.72	11.50%	85.30%
2	布鲁可 BLOKEES	拼搭和组装玩具	百变布鲁可与英雄无限2个自有IP；奥特曼、变形金刚等授权IP	4.30	5.70%	15.8% (2024Q1)
3	BAN DAI	静态玩偶、可动玩偶、拼搭和组装玩具、毛绒玩具、其他	高达、龙珠、海贼王、火影忍者等	2.30	3.0%	/
4	52TOYS	静态玩偶、可动玩偶、拼搭和组装玩具、毛绒玩具、其他	nook、sleep、猛兽匣等35个自有IP；迪士尼、蜡笔小新、猫和老鼠等80个授权IP	0.93	1.20%	24.5%

数据来源：布鲁可招股书，华龙证券研究所

数据来源：布鲁可2024年招股书，泡泡玛特2024年年报，52toys2024年招股书，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

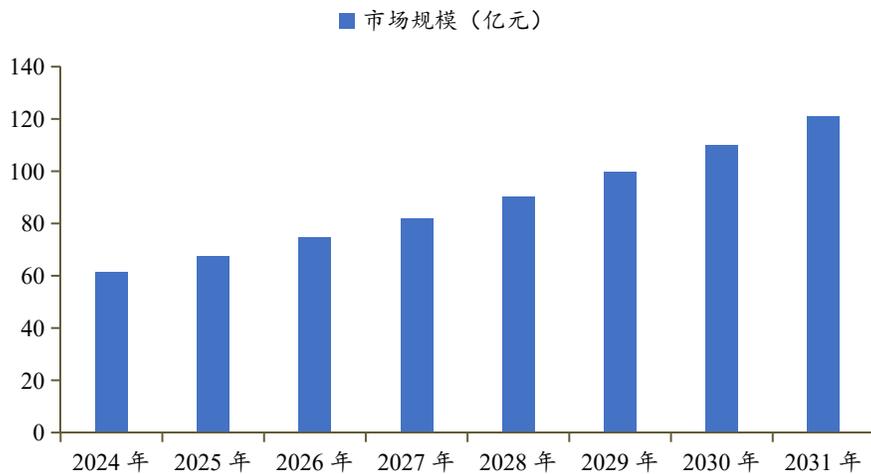
7

风险提示

# 5.1 玩具行业：AI技术驱动玩具市场增长及发展阶段对比

- AI玩具是指借助语音识别、自然语言处理等技术实现语音交互、个性化体验和情感陪伴，应用于娱乐、教育等领域，具体包括毛绒玩偶、智能挂件、机器人玩具等形式的智能玩具。
- 孩子王在“三扩”战略下，于2025年6月推出自研智能情感玩偶“啊贝贝和TA的朋友们”，搭载经豆包大模型优化的交互系统，以多场景语音陪伴，推动行业从“功能叠加”迈向“情感交互”；汤姆猫也推出AI童伴机器人，依托汤姆猫家族IP，定制专属“情感陪伴垂直模型”与拟人化功能，为3-12岁儿童带来情绪识别、双语互动等体验，二者从不同路径展现AI赋能玩具市场的潜力，助力行业拓展消费场景、升级产品价值。

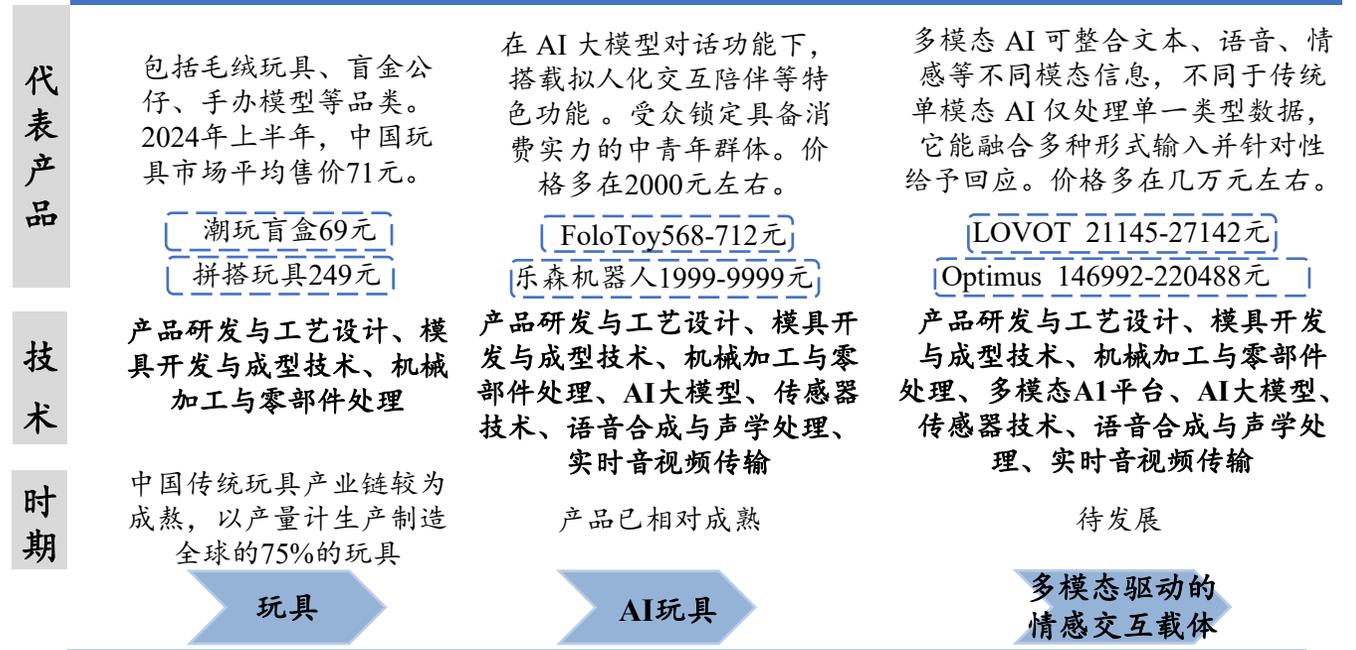
图22：全球AI玩具市场规模



数据来源：QYResearch，华龙证券研究所

- 根据QYResearch统计，2024年全球AI互动玩具市场销售额达到了61.25亿美元，预计2031年将达到120.9亿美元，年复合增长率(CAGR)为10.2%。
- AI玩具遵循三步跨越式商业逻辑，呈现阶段性演进：从传统玩具发端，逐步向AI玩具迭代，后续向多模态驱动的情感交互载体方向拓展，各阶段技术成熟度随发展提升，且均匹配有特色代表产品，借由不同阶段的技术、产品差异，展现AI玩具演进路径。

图23：AI玩具商业逻辑演变



数据来源：京东官网，FoloToy官网，LOVOT官网，科大讯飞公众号，阿里云官网，IBM官网，Circana公众号，中研普华研究院，华龙证券研究所

## 5.2 游戏行业：AI协助下的生产自动化与创作增效

- 游戏领域AI应用发展分生产流程优化、体验优化、产业变革三阶段，当前以生产流程自动化为主，涉及的AIGC相关技术涵盖到了数十个细分方向。
- 巨人网络自研“千影QianYing”有声游戏生成大模型、角色大模型GiantGPT、语音大模型BaiLing-TTS展示了游戏场景应用成果；恺英网络借“形意”大模型及工具链，以AI为核心驱动力，覆盖多环节重塑游戏制作流程，均推动游戏场景AI应用发展。

《GDC2025游戏行业现状》显示，52%受访开发者所在公司已启用生成式AI工具，超过30%开发者个人会使用；《2025年Unity游戏行业报告》表明45%受访者视效率工具为成功主策略，其中开发运维、数据管理仍是提效流行法，而开发工具最大变化是AI普及，96%受访工作室在特定流程用AI工具，79%受访者对AI在游戏开发应用持积极态度。

- 据伽马数据显示，中国有64%头部游戏企业进行AIGC领域的布局；超99%受访者所在的公司或部门已通过多种渠道引入AI技术和工具。具体到研发层面，绝大多数受访者表示AI技术对整体项目效率有所提升，约八成感知效率提升超20%，约一成受访者认为AI能够带来50%以上的效率提升。

图24：游戏领域AI应用的发展阶段及技术关联

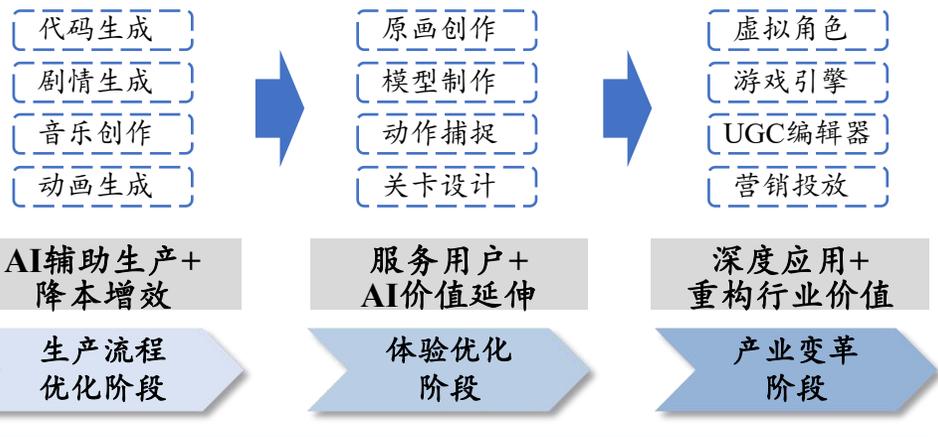


图25：关于AI工具使用情况

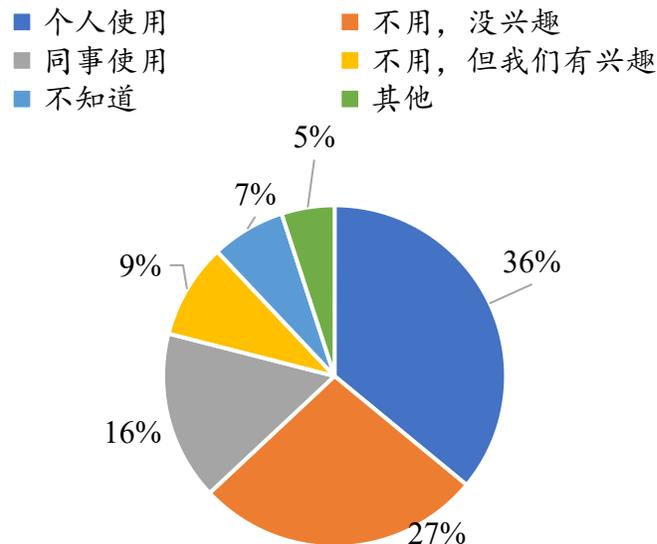
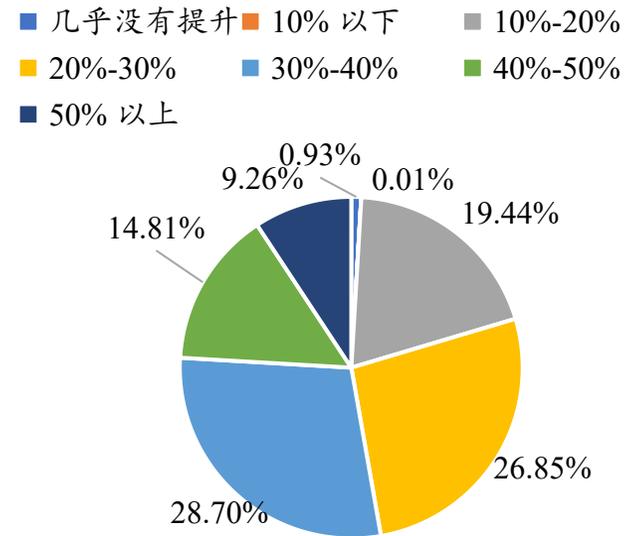


图26：AI技术应用对项目提升效率



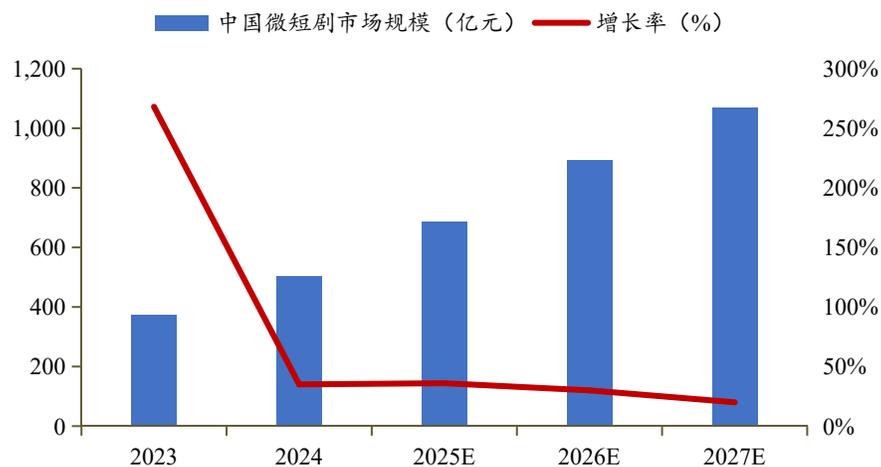
数据来源：《中国游戏产业AIGC发展前景报告》，华龙证券研究所

数据来源：《2025年游戏行业现状报告》，华龙证券研究所 数据来源：伽马数据，华龙证券研究所

## 5.3 影视行业：AI渗透下的短剧破局与全流程技术赋能

- 近几年，AI成为越来越多国内影视作品的新标签，其中微短剧因“短平快”迭代和激烈竞争，对内容效率与质量要求较高，已经成为以AIGC为代表的新技术率先应用的内容领域。2024年中国微短剧市场规模达504亿且首超电影票房，内容形式更丰富，文旅剧、品牌定制剧显著增长，预计2025年超680亿，2027年破1000亿，借AI在创作、营销等环节提效，推动微短剧规模与内容多元发展。
- 抖音、快手推出多部AI短剧并举办AIGC短剧比赛，借扶持计划吸引创作者，2025年抖音的“AIGC短剧联合招募计划”为精品短剧提供单部15万、30万和50万元不等的保底收益，2024年快手针对合作项目参投比例达到50%；传统影视公司与小型创作公司也纷纷入局，比如博纳影业的《三星堆：未来启示录》，华策集团短剧团队制作的《我在冷宫忙种田》等，共同推动AI短剧发展。

图27：2023-2027年中国微短剧市场规模及预测



数据来源：DataEye《2024年微短剧行业白皮书》，华龙证券研究所

图28：AI影视创作技术功能与应用

技术工具	具体功能	主要应用场景
AIGC (生成式人工智能)	文生文、文生音频、文生图片、文生视频，如ChatGPT、文心一言、通义千问、Sora等	<u>故事创意</u> 剧情梗概、人物小传、对话脚本 <u>作品拍摄</u> 场景切换、分镜设计、视觉素材 <u>后期制作</u> AI换脸、配音/音乐、音频译制 <u>剧集运营</u> 数据监控、反馈分析、优化建议
AR (增强现实)	将虚拟信息叠加于现实世界	<u>作品拍摄</u> 场景搭建、虚拟拍摄/制作 <u>后期制作</u> AR滤镜、虚拟角色/物品、虚拟化妆 <u>广告营销</u> 依据剧播效果AR后植
VR (虚拟现实)	模拟完全虚拟的数字世界	<u>用户体验</u> 虚拟/3D场景、视听交互、沉浸体验

数据来源：艾瑞咨询《2024年中国微短剧行业研究报告》，华龙证券研究所

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

7

风险提示

### 1) 谷子经济产业链

上游IP授权业务延续增长态势，游戏与动漫IP在头部市场稳居主导，国产IP崛起步伐加快；中游聚焦全产业链运营，快速响应IP热度；下游变现渠道多元，线上依托潮玩App、电商触达用户，线下谷子门店快速扩张。关注IP储备深厚、全链运营能力强、渠道优势显著的企业，**建议关注阅文集团、上海电影、奥飞娱乐、元隆雅图、姚记科技、星辉娱乐等。**

### 2) 潮流玩具

独立IP与潮流特性满足普适性需求，潮流玩具市场将保持增长势头，泡泡玛特深耕全产业链纵深布局，布鲁可聚焦细分赛道构建生态壁垒。关注具备优质IP、营销玩法创新，能打通产业链各环节的产业生态型企业，**建议关注泡泡玛特、布鲁可等。**

### 3) AI应用

玩具领域借助AI技术催生智能交互新品类；游戏领域依赖AI优化生产与体验全流程；影视领域聚焦AI赋能短剧破局，市场增长、势能充足。关注深度融合AI技术、跨场景应用成熟的企业，**建议关注网易、腾讯控股、巨人网络、神州泰岳、恺英网络、心动公司、吉比特、掌阅科技、猫眼娱乐等。维持传媒行业“推荐”评级。**

表8：重点公司盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/6/20 股价（元）	EPS（元）					PE					投资评级
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
002558.SZ	巨人网络	21.19	0.59	0.78	0.84	0.94	1.03	20.2	17.2	25.4	22.6	20.5	未评级
300002.SZ	神州泰岳	10.73	0.46	0.73	0.66	0.74	0.80	19.6	15.9	16.2	14.5	13.5	未评级
002517.SZ	恺英网络	16.85	0.68	0.76	1.04	1.22	1.31	16.4	18.0	17.1	14.9	13.2	买入
0325.HK	布鲁可	139.10	-1.38	-2.69	3.90	5.75	7.93	--	--	32.7	22.2	16.1	未评级
0700.HK	腾讯控股	505.50	12.19	20.94	23.42	26.31	28.99	22.0	18.7	20.1	17.9	16.1	未评级
2400.HK	心动公司	46.10	-0.18	1.71	2.03	2.35	2.61	--	14.4	20.8	18.1	16.2	未评级
601595.SH	上海电影	28.21	0.28	0.20	0.55	0.73	0.88	91.2	122.9	51.1	38.6	32.0	未评级
9992.HK	泡泡玛特	239.60	0.81	2.36	4.44	6.12	8.04	23.0	36.3	49.5	35.9	27.3	未评级
9999.HK	网易-S	204.00	9.15	9.28	14.03	15.01	17.19	14.0	13.9	17.5	16.2	15.1	未评级
603444.SH	吉比特	283.47	15.63	13.15	14.68	16.40	17.92	15.7	16.7	19.3	17.3	15.8	未评级
0772.HK	阅文集团	29.05	0.80	-0.21	1.13	1.27	1.43	33.7	--	24.7	21.8	19.3	未评级
002878.SZ	元隆雅图	20.78	0.11	-0.71	0.34	0.44	0.55	177.0	--	61.2	46.8	37.7	未评级
002292.SZ	奥飞娱乐	9.15	0.06	-0.19	0.10	0.14	0.18	138.2	--	93.4	63.9	51.0	未评级
300043.SZ	星辉娱乐	4.42	0.02	-0.37	--	--	--	166.6	--	--	--	--	未评级
603533.SH	掌阅科技	21.20	0.08	0.11	0.16	0.33	--	250.4	180.8	132.9	65.1	--	未评级
1896.HK	猫眼娱乐	7.65	0.79	0.16	0.50	0.63	0.71	10.3	47.7	14.3	11.3	9.9	未评级
002605.SZ	姚记科技	26.01	1.38	1.31	1.49	1.64	1.74	16.3	20.5	17.6	15.9	15.0	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：恺英网络盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自iFinD一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

# 目录

1

行情回顾

2

谷子经济：二次元IP衍生品打开新消费空间

3

谷子经济产业链：上游IP争夺、中游快周转运营与下游渠道竞争

4

潮流玩具：从盲盒到生态构建的竞争格局

5

玩具、游戏、影视行业的AI应用与发展态势

6

投资建议

7

风险提示

- 1) 新技术发展不及预期。技术发展存在不确定性，例如AI技术在内容创作中的应用可能因技术瓶颈、数据安全或算法偏见等问题，导致其未能充分发挥预期效果。
- 2) 行业竞争加剧。若后续传媒行业竞争加剧，可能会影响相关公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。
- 3) IP内容创新及市场接受度不及预期。若未能及时推出符合市场趋势的新内容，未能契合市场需求或跨媒介开发失败，可能导致用户流失及IP价值贬值。
- 4) 版权授权到期无法续约风险。核心IP授权合作存在不确定性，若未能以合理条款续约或合作伙伴调整授权策略，可能直接影响衍生品开发及收入稳定性。
- 5) 政策及监管环境趋严。受国家相关政策和职能部门监管，政策收紧可能影响相关公司经营。国家陆续出台多项政策，鼓励人工智能的快速发展和创新，但也对数据安全、内容合规等方面提出了更高要求。
- 6) 宏观经济波动。宏观经济环境对传媒行业影响显著。在经济增长放缓或不稳定时期，广告主可能减少广告投放，导致传媒企业收入下降。

## 分析师声明:

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

## 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
回避		基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数	

## 免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

## 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

## 华龙证券研究所

### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街  
189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638  
号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道  
720号11楼  
邮编：200000

### 深圳

地址：深圳市福田区民田路178号  
华融大厦辅楼2层  
邮编：518046