

以IP为支点的文化符号 可以撬动什么？

从乐高到布鲁再到奥飞娱乐等

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年06月13日

- 分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研 究 创 造 价 值

优质IP的养成需要多久？

从内容IP到体育赛事IP均需要时间养成。IP文化符号与商业变现的“车轨效应”在移动互联网的发展中伴随用户需求前进发展。从内容到媒介渠道再到用户端，IP也成为文化符号重要组成部分。乐高公司近百年历史自成IP，喜羊羊IP形象影响两个代际，体育赛事F1的IP享誉全球，优质IP历久弥新离不开持可持续发展的运营力。

媒介渠道迭代下如何影响IP内容价值？

伴随中外移动互联网如Meta、B站等社媒逐渐普及，共同爱好者的交流平台逐步涌现，粉丝剧集社群持续赋能IP的内容价值，人人成为设计师成为可能。除抖音、B站之外，微博、小红书、soul等媒介端，均有望助力优质内容的再换新或成为新秀。乐高为例，通过电影讲故事能力来营销产品，与粉丝共创“乐高机器人”，建立粉丝经济。

优质IP的商业化边界是什么？世界建筑变成乐高产品

2008年推出“乐高建筑”，乐高公司凭借建筑系列的成功，挖掘出积木IP商业化的新价值。商业端，第一开拓了新销路。“乐高建筑”不仅可在玩具店销售，还可在美术馆、博物馆等场所进行推广；第二，提高商品收益。乐高在全球范围内构建的积木文化，有助于降低用户认知成本，且乐高的“高价策略”也给予国产品牌更多生存空间。伴随积木市场逐渐成熟，市场潜力不断放大，国产品牌也勇于创新，注重原创设计、开创新玩法、挖掘国潮IP价值，有望推动整个行业新发展。

从乐高到布鲁可 从泡泡玛特到奥飞娱乐 从风语筑到力盛体育 积木潮玩盲盒赛事看展皆为表象：

1932年成立的乐高作为近百年企业围绕积木打造商业方法论，其核心是“无限拓展”的玩法乐趣；场景化让无限拓展有了抓手，乐高积木媒介为其增添乐趣，同时也跑通了粉丝与创新之间的良性循环。

1997年成立的奥飞娱乐从简单的制造与授权到原创并围绕IP进行全产业链开发，打造与积累了众多知名的IP形象，并通过多样化的媒体传播途径使IP渗透到动漫、游戏、影视、文学等多个文化产业领域

2010年成立的泡泡玛特作为中国潮流玩具文化的开拓者与主要推动者，引领潮流玩具文化在中国市场的商业化。

2014年成立的布鲁可作为中国积木头部代表公司于2024年5月递交招股书拟登港股，巩固其在拼搭角色玩具领先地位。

风语筑致力于打造数字科技交互体验，力盛体育致力于数字体育；

从92岁到10岁不等的企业代表，我们看到积木潮玩盲盒展览体育赛事皆为表象，其内核是满足社交、好奇心、陪伴、可玩趣味、社交、竞技的情感寄托。

可持续的优质IP供给标的有望持续受益媒介技术的迭代：

国漫赛道中握有“文化符号”的公司在需求与供给中商业价值再扩容，进而给予传媒行业推荐评级。企业端，可关注IP文化符号商业化的奥飞娱乐（002292）、光线传媒（300251）、新经典（603096）、风语筑（603466）、力盛体育（002858）、阅文等；以及后续拟登港股的卡游、布鲁可等；赋能IP价值的社群媒介的B站、小红书、抖音、快手等。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-06-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002292.SZ	奥飞娱乐	6.51	0.06	0.13	0.20	108.50	50.08	32.55	买入
002605.SZ	姚记科技	22.93	1.36	1.56	1.78	16.86	14.70	12.88	买入
002739.SZ	万达电影	12.60	0.42	0.61	0.74	30.00	20.66	17.03	买入
300058.SZ	蓝色光标	5.86	0.05	0.18	0.22	117.20	32.56	26.64	买入
300133.SZ	华策影视	6.70	0.20	0.22	0.25	33.50	30.45	26.80	买入
300251.SZ	光线传媒	9.16	0.14	0.34	0.43	65.43	26.94	21.30	买入
300413.SZ	芒果超媒	22.64	1.90	1.03	1.14	11.92	21.98	19.86	买入
300788.SZ	中信出版	25.88	0.61	0.80	1.06	42.43	32.35	24.42	买入
600986.SH	浙文互联	4.43	0.13	0.18	0.20	34.08	24.61	22.15	买入
603096.SH	新经典	17.38	0.98	1.11	1.25	17.73	15.66	13.90	买入

资料来源：wind，华鑫证券研究所

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-06-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002858.SZ	力盛体育	10.90	-1.18	0.34	0.62	-9.24	32.06	17.58	买入
603103.SH	横店影视	15.15	0.26	0.49	0.63	58.27	30.92	24.05	买入
603466.SH	风语筑	9.13	0.47	0.57	0.70	19.43	16.02	13.04	买入

资料来源：wind，华鑫证券研究所

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

影视作品进展不及预期以及未获备案风险

赛事项目上线不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

目录

CONTENTS

1. 优质IP养成及媒介对其影响如何？
2. 优质IP文化符号的商业化边界是什么？
3. 以IP文化符号为支点 可撬动什么？

01 优质IP养成及媒介对其价值影响如何？

1.1 优质IP养成需要多久？92岁的乐高已自成IP

乐高（LEGO）创立于1932年的丹麦玩具制造公司

乐高商标“LEGO”源自丹麦语“LEg GOdt”，意为“play well”（玩得快乐），乐高品牌价值为想象力、创造力、乐趣、学习、关怀和质量，通过玩乐的力量构建经久不衰的美好世界。

乐高在危机中涅槃 零散的创新并不能帮助企业走出窘境

企业发展中也会遇见波峰与波谷，1929年经济大萧条中乐高濒临破产，1932年转型制作玩具，乐高第一次转机来自二战，德国作为玩具制作商大国受二战影响被迫停业，乐高抓住这一需求，逐步取代德国玩具制造商地位；1949年乐高推出首款积木，早期积木只是乐高玩具业务中的一员，但积木持续改进，积木的可玩性在无限场景拓展中为其带来商机，换言之，想象的世界有多大，就需要多少乐高积木来拼搭；乐高的积木从丹麦农家拖拉机到火车，从农场到城市，场景化为消费者带来属于自己的乐趣；

但在20世纪80年代乐高面临专利到期以及电视游戏机的内外压力，乐高也尝试过做积木游戏，但积木的核心在于动手乐趣，积木游戏并未获得消费者认可，随后公司面临出售的窘境下，公司重新审视本质价值，即向用户传递组装积木的乐趣，调整组织架构，将公司价值以有效形式传递给消费者。乐高在发展中，持续创新，但创新并没有帮助其穿越周期，因为零散创新如同赌博，创新与创新之间没有相同牵引力，进而带来较大机会成本，持续实验中，乐高找到自身核心创新方法论即做“明显是乐高，但前所未有的产品”。

1.1 优质IP养成需要多久？92岁的乐高已自成IP

以乐高为例（1932~2024年 92岁）

- 乐高在发展过程中，由生产型组织转变为创造型组织，乐高经历过自以为是的发展期，也面对过积木专利到期后的“去积木”化策略，导致自身企业价值淡化，随后乐高重新审视、重新定义自身价值。
- 第一，乐高专注强项，即积木的开发和制造，且建立一套能发挥这一强项的经营管理体系；第二，持续制造热销，提高热销率的产品开发；第三，发挥社区优势，从粉丝智慧中开发热销商品；第四，持续传播企业价值。

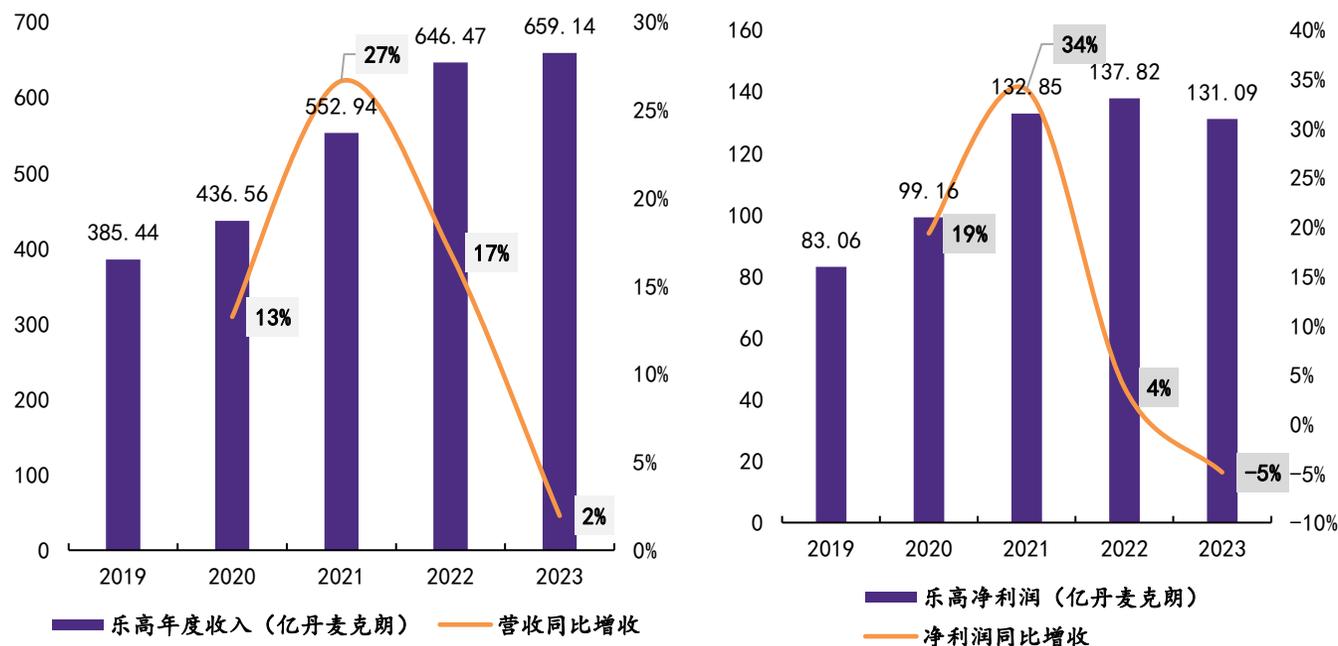


资料来源：乐高官网、得到app图书《乐高传》、华鑫证券研究所

1.1 优质IP养成需要多久？92岁的乐高

以乐高为例（1932~2024年 92岁）

- 从财务数据看乐高，在2020-2021年营收利润双增得益于宅经济红利；2023年乐高实现营收659亿丹麦克朗，同比增长2%；实现净利润131亿丹麦克朗，同比下降5%。净利润的下跌，乐高表示主要由于公司扩大全球供应链网络、建设新工厂、开设新乐高商店及电商团队上的投资，2023年乐高集团加速投资支持未来增长的战略项目。
- 纵观2019年至2023年，乐高的营收持续保持增长，也凸显出公司的主业韧性。



资料来源：乐高官网、华鑫证券研究所

1.2 优质IP养成需要多久？中国版乐高-布鲁可 10岁

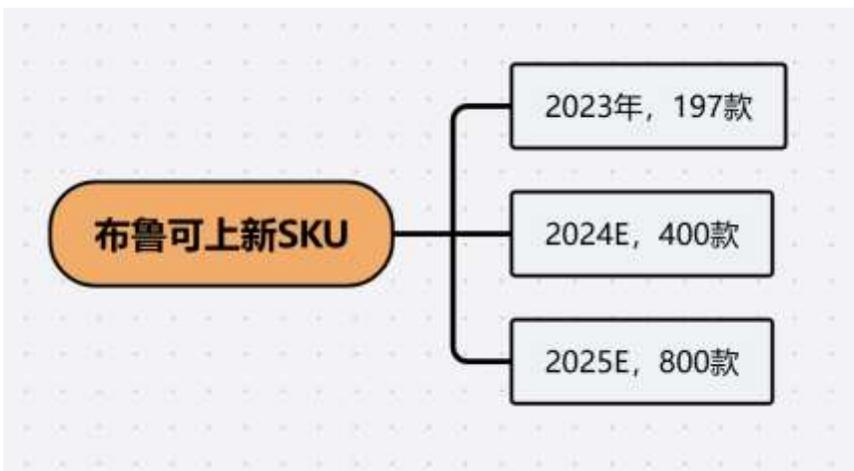
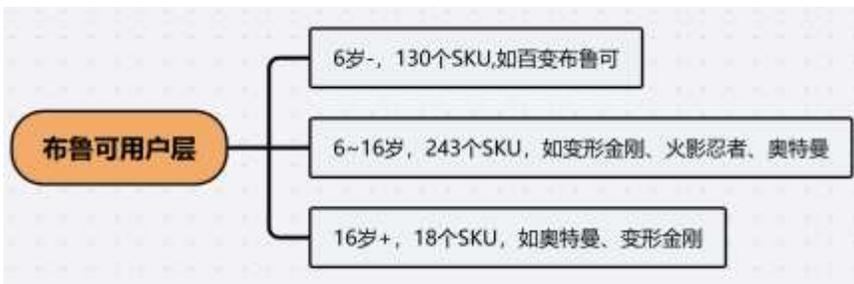
布鲁可创立于2014年 中国版乐高差异化打法从“好而不贵”切入

作为中国版的乐高，公司定位为提供“好而不贵”的玩具（主流产品价格19.9~399元，每个价格带均有性价比，热销大众价格带产品定价为39元），把握市场需求，利用内容驱动的互联网营销策略，围绕其拼搭玩具构建了一个高度互动的消费者生态圈，不仅提高了新品上市成功率和销售效率，也增强了用户粘性。消费者、粉丝和布鲁可积木创作者（BFC）能够在这个生态中进行个性化创作和分享，进一步扩大品牌影响力。

布鲁可做对了什么？奥特曼IP合作带动业务再上新台阶 内容驱动的营销

- **覆盖全人群+IP自研与外延并行+标准化产品。**布鲁可专注于拼搭角色类玩具的创新，打造了覆盖全人群（截止2024Q1，布鲁可拥有391款在售SKU，其中6岁以下130款SKU、6~16岁有243款SKU，16岁以上人群有18款SKU）、全价位、全球化的产品组合，通过自研与外部合作双轮驱动IP业务，与奥特曼、变形金刚、火影忍者等知名IP建立合作，通过专有比例标准零件与特征零件的有机组合，高效还原IP角色同时保持高度互动性、好玩的拼搭体验和合理价格，实现标准化与个性化的平衡。
- **内容营销+寻新增量。**社交媒体平台的官方账号运营，活跃于多个社交平台，如微信、抖音、快手、小红书、微博及哔哩哔哩，通过发布高质量的产品图片和视频，展示产品的设计细节和IP角色特色，提升品牌认知度公司也在探索新的增长点，如动画制作合作，以增强品牌故事性和IP价值。

1.2 优质IP养成需要多久？10岁中国版乐高-布鲁可2025年sku800款

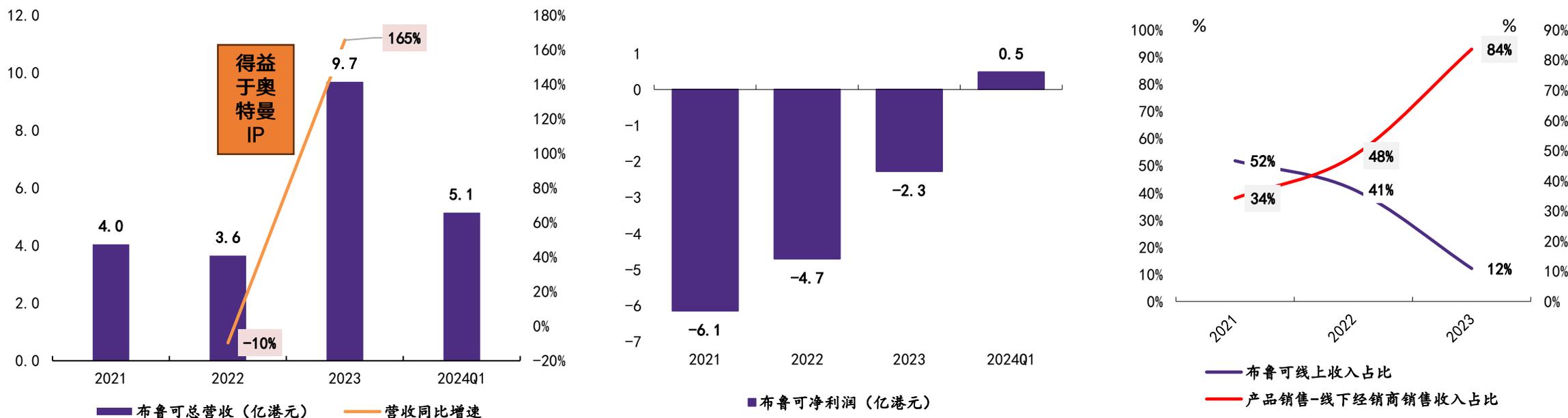


资料来源：布鲁可招股书、华鑫证券研究所绘制

1.2 优质IP养成需要多久？10岁中国版乐高-布鲁可 自有IP仍需时间

以布鲁可为例（2014~2024年 10岁 自有IP2个较少 收入驱动来自授权IP）

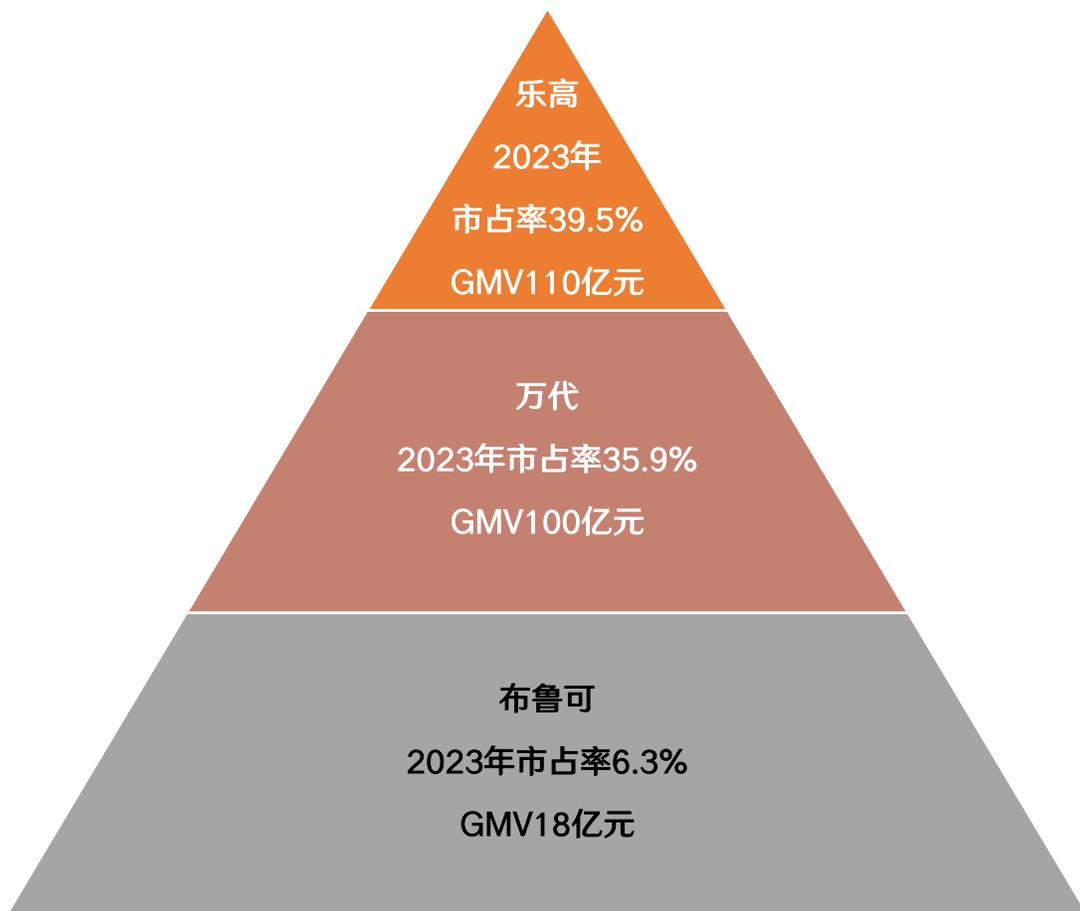
- 从财务数据看，布鲁可收入主要来自拼搭角色类玩具、积木玩具，2021年积木玩具收入占核心，2021年布鲁可获奥特曼IP授权，开始设计、开发和销售奥特曼拼搭玩具，2023年拼搭角色类玩具收入成为核心收入贡献，也助力布鲁可营收从2021年的4亿港元增加至2023年的9.7亿港元；销售渠道看线下渠道在2023年占比达到84%。
- 利润端，布鲁可在2021年至2023年均净利润亏损，但2024Q1实现净利润0.5亿港元，扭亏为盈。



资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所

1.2 优质IP养成需要多久？10岁的中国版乐高-布鲁可

以布鲁可为例（2023年拼搭角色类玩具GMV排名第三）



- 从市占率看，2023年拼搭角色类玩具企业中，全球第三布鲁可2023年实现GMV约18亿元，市占率为6.3%，第一名与第二名分别为乐高、万代，其市占率分别为39.5%和35.9%（2023年，排名前二的市占率合计约为75.4%）。
- 布鲁可的拼搭角色类玩具中主要分为自有IP和授权IP两大类，自有IP2个，儿童益智类的“百变布鲁可”和中国传统文化主题的“英雄无限”，余下为授权IP（有授权期），如“奥特曼”、“变形金刚”“火影忍者”“漫威无限传奇”“小黄人”“宝可梦”“假面骑士”“名侦探柯南”“初音未来”“圣斗士星矢”等。与授权IP相比，布鲁可的自有IP收入占比较低。
- 相较于授权期较短的IP带来的拼搭角色类玩具，奥飞娱乐旗下自有孵化的IP的商业化价值相对占优。

资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所

1.2 优质IP养成需要多久？10岁的中国版乐高-布鲁可

以布鲁可为例（2014~2024年 10岁 拼搭角色类玩具收入为核心）

- 从收入结构看，布鲁可收入主要来自拼搭角色类玩具、积木玩具，2021年积木玩具收入占核心，2022年布鲁可获奥特曼IP授权，设计、开发和销售奥特曼拼搭玩具，2023年拼搭角色类玩具收入成为核心收入贡献；后续将拓展玩具品类。
- 行业端看，全球角色类玩具的市场规模在2023年达到人民币3,458 亿元，在2028年将达到人民币5,407亿元，2023年至2028年的年均复合增长率达到 9.3%。其中，全球拼搭角色类玩具的市场规模在2023年达到人民币278亿元，在2028 年将达到人民币996亿元，2023年至2028年的年均复合增长率达到29.0%。全球拼搭角色玩具占全球角色类玩具市场规模的渗透率将从2023年的8.0%，增长至2028年的 18.4%。



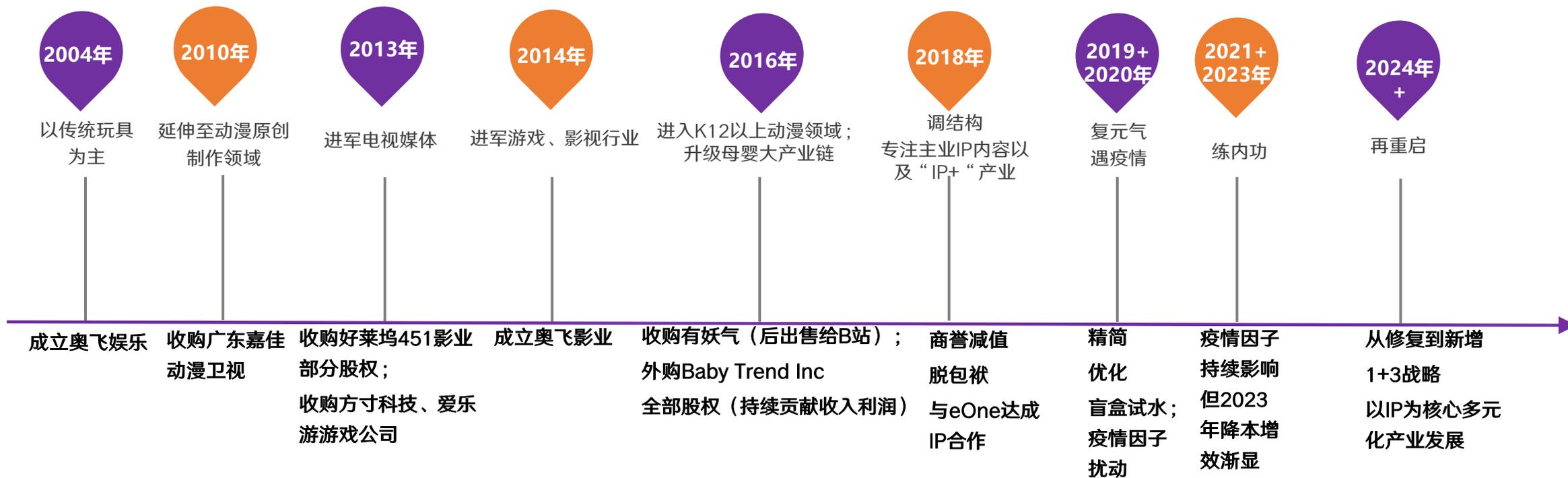
<p>中国最大 全球领先</p> <p>拼搭角色类玩具企业⁽¹⁾</p>	<p>全球增速最快</p> <p>规模化玩具企业⁽¹⁾</p>	<p>人民币1.2亿元 / 26.1%</p> <p>2024年一季度经调整利润 / 经调整净利润率⁽²⁾</p>
<p>479项</p> <p>中国授權專利⁽³⁾</p>	<p>超30個</p> <p>自有及知名授權IP⁽³⁾</p>	<p>超2,400萬件</p> <p>2024年一季度玩具銷量</p>

资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所

1.3 优质IP养成需要多久？27岁的奥飞娱乐

奥飞娱乐战略扩张与收缩及再发展时间轴

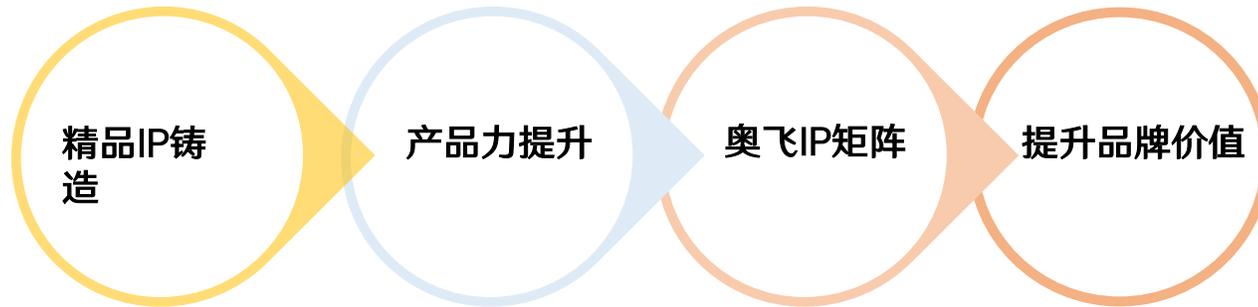
1997年成立，2009年上市，2012年开始奥飞娱乐展开多项大型并购活动，全面布局玩具、影视、动漫、游戏、婴童用品等产业；2015年-2016年均进行大量外延投资，2018年调结构2019年恢复元气中，2020年遇疫情后2021年重新出发，2022年再遇疫情2023年降本增效见成效，2024年“1+3”战略开启后再出发。



资料来源：萌娘百科、华鑫证券研究所整理

1.3 优质IP养成需要多久？27岁的奥飞娱乐

以奥飞娱乐（002292）为例（1997~2024年 27岁）



- 以IP为核心的商业飞轮。从单个精品IP铸造再到持续迭代的衍生品的产品力再到形成IP矩阵，平滑单一IP风险进而稳定提升品牌商业价值。2024年奥飞娱乐开启“1+3”战略（1代表以IP为核心，3代表爆品为先、数智赋能、乘风出海），以IP为核心的多元产业发展，开启IP的精品化运营，大单品、科技赋能的产业化
- 奥飞娱乐始终坚持高品质内容供给，文化影响力和市场引领力不断提升，公司拥有持续创作优质IP内容的核心能力，多年来已成功打造和积累了众多优质IP资源，如“超级飞侠”、“喜羊羊与灰太狼”、“巴啦啦小魔仙”、“铠甲勇士”、“量子战队”、“萌鸡小队”、“贝肯熊”、“飓风战魂”、“爆裂飞车”、“火力少年王”等。
- 通过动漫创意工作室模式，强化IP全生命周期管理，积极探索二次传播和用户裂变的可能性，让IP势能增厚商业化变现能力；同时加速扩充IP资源储备，构建强有力的精品IP矩阵。

资料来源：华鑫证券研究所整理

1.3 优质IP养成需要多久？27岁的奥飞娱乐

以奥飞娱乐（002292）为例（1997~2024年 27岁）

- 公司精品IP资源可开发为动画、电影、短视频、音频等不同形式的文化内容，通过电视媒体、院线、短视频平台、音频内容平台等多元化媒体渠道进行快速的品牌化传播、扩大IP影响力，并依托全产业链优势开启玩具衍生品、婴童用品、潮玩手办、IP授权、实景娱乐等多渠道联动变现模式，实现IP商业价值的可持续性。
- 奥飞娱乐旗下有维思积木、玩点无限（积木+潮玩），通过联名推出航天文创积木套装系列、与米哈游、网易、腾讯的蛋仔、元梦、崩坏IP合作，推出盲盒、叠叠乐等相关周边。

铠甲勇士 15岁

- 2009年首播，中国原创英雄，2018Q4《铠甲勇士》系列《铠传》《猎凯》推出
- 《铠甲勇士》已推出3季

巴啦啦小魔仙 16岁

- 2008年《巴啦啦小魔仙》真人剧集首播
- 后续将会推出《巴啦啦小魔仙10》

萌鸡小队 16岁

- 2008年首播，2018-2023年已推出《萌鸡小队》五季
- 与牧童集团合作，打造了全新中国原创IP主题乐园萌鸡小队探索乐园。

超级飞侠9岁/喜羊羊 系列19岁

- 2015年首播《超级飞侠》动画片
- 2023年超级飞侠电影推出
- 超级飞侠图书授权-可参考喜马拉雅FM
- 2005年动画喜羊羊首播：2024年大电影推出

IP积木化、潮玩化、盲盒化

- 铠甲勇士埔将玩具系列提供了多种互动性玩法
- 每个战士均有自己背景故事和特点，可帮助孩子们学习团队合作和角色定位的重要性。



资料来源：奥飞娱乐官网、华鑫证券研究所整理

1.4 媒介发展对IP的影响如何？

媒介是什么？

从审美社交文化（如电影、潮玩、看展、看比赛、健身、植发、医美、服饰等）到消费文化（精神消费与物质消费）均离不开媒介的发展，其内核即媒介是可以不断自己生成文化（《娱乐至死》《技术垄断》《童年的消逝》作家尼尔波兹曼指出，所谓媒介的定义就是培养皿中的一种物质，能够使培养的微生物生长的一种物质。如果用技术这一词来取代这种物质，媒介即是文化能够在其中生长的技术）。媒介文化从互联网及移动互联网到直播再到元宇宙再到AI时代，均在逐步拉平信息分发、触达、消费的方式。从信息分发的百度、社交的腾讯、消费的阿里三足鼎立的时代，步入到抖音、快手、B站、小红书、Soul、得物的共荣时代，媒介持续迭代也带来新供给新需求。

新媒介供给会创造新需求？

创新是“用更低成本解决现有问题”，年轻人的社交元宇宙被Soul解决，信息的分发被视频化，从长视频到中视频再到短视频，购物消费的方式被直播电商重构，而直播电商的快速发展也在推动好产品好内容与用户需求实现较好匹配。短视频的互动性、直播与短视频并举加速降低用户理解成本。从图文向短视频的转型不仅仅是静态素材向动态素材的改变，更是情感温度与情绪沟通的全面升级，进而推动内容电商、内容消费的百花齐放。

1.4 媒介发展对IP文化的影响如何？

尼尔波兹曼：所谓媒介即是培养皿中的一种物质（Substance）

媒介：使得培养的微生物生长的一种物质

如果用技术取代这种物质，媒介是文化能够在器皿中生长的技术



抖音为代表的短视频 让内容IP穿透人群

抖inCity城市美好生活节通过全场景IP营销，展示了抖音在线上推广和线下活动中的能力；抖音上的IP如一禅小和尚、喵小兔漫画、猫总白一航、熊出没、铠甲勇士、虎墩小镖师、奶龙等收获粉丝，并开启动漫账号的商业化变现，IP中不乏有历久弥新，也有速成的内容。以抖音为代表的短视频，满足用户好奇心、探索创意叙事、弥合信任鸿沟，好内容可以在新媒介上借力新表达实现历久弥新，基于新媒介的传播力，创新内容也可实现快速突围成为新秀IP。

B站，是否能承接住Z世代的新需求？

Z世代已成为社会新生力量，其文化消费注重精神追求与自我价值的实现，新生代消费群体热衷于通过虚拟与现实结合、国风与科技碰撞,带来的视觉与体验的跨界,更为耳目一新的体验。新生代对优质内容及相关联授权产品生态有较高需求,即**文化产品的根本是承载用户情感,并具备普世性**。B站聚集高浓度的创意者、分享者，其天然的PUGC社区，也利于内容的生根发芽；B站深耕国创动画，《中国奇谭》因B站再次火热，收获高口碑。内容与社区生态是公司竞争壁垒，也是穿越周期的基础，专注做三件事即好的内容、用心的UP主、同好的社区、

除抖音、B站之外，微博、小红书、soul等媒介端，均有望助力优质内容的再换新或成为新秀。

02 优质IP文化符号的 商业化边界是什么？

研究创造价值

2.1 IP的商业化拓展之全球玩具市场

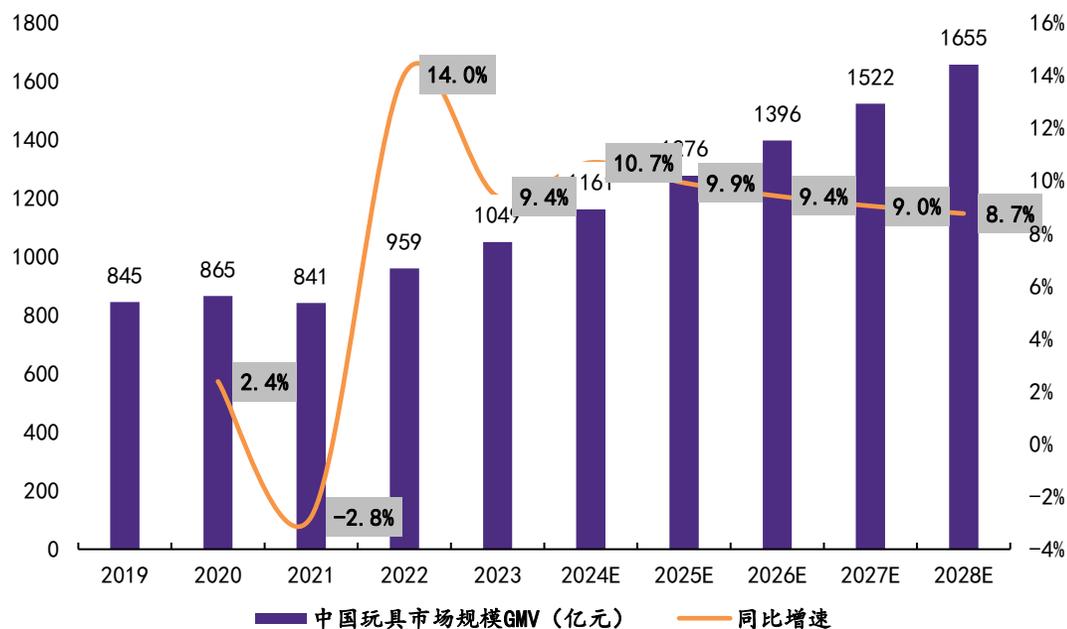
全球玩具市场规模GMV有望从2023年的7731亿元增加至2028年的9937亿元 CAGR 5%（中国玩具市场CAGR 9.5%）

- 在全球玩具市场规模GMV中，基数看北美市场表现较好，有望从2019年的1931亿元增加至2028年的3027亿元；
- 中国玩具市场规模GMV有望从2019年的845亿元增加至2028年的1655亿元，其中2023~2028年复合增速9.5%，增速优于其他国家。

全球玩具市場規模GMV按地域劃分，2019年至2028年（預計）

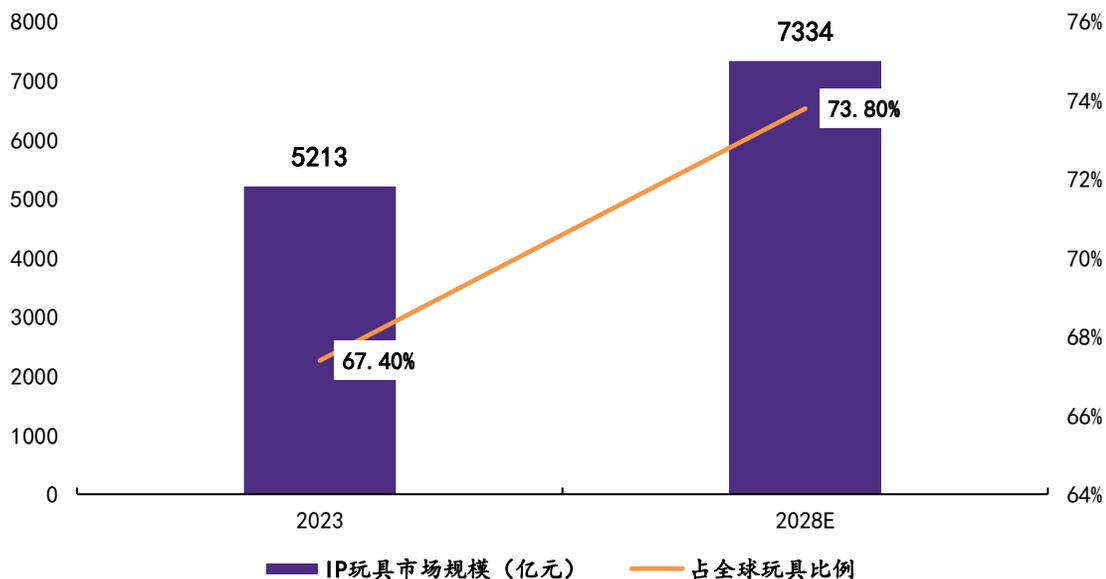


资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所



2.1 IP商业化拓展之IP玩具市场 2023年IP玩具市场规模5213亿元

- IP玩具是全球玩具市场中重要的组成部分，2023年的市场规模达到人民币5,213 亿元，占全球玩具市场的67.4%。
- IP玩具是根据与故事角色、品牌、艺术、文化、城市建筑、文旅景区等相关的知识产权设计和制作的玩具产品。IP玩具的广受欢迎是由于具有知名度的IP赋予了玩具很高的辨识度，其叙事性结合丰富的内容容易吸引消费者购买。
- IP的广大粉丝基础及粉丝和IP的长期情感联结进一步扩大了消费者范围。随著影视、动漫角色等各类IP在全球的广泛传播和玩具行业IP商业化能力的不断提高，全球IP玩具市场的渗透率也将持续提升，预计将在2028年达到73.8%。同时，建筑类IP拓展至玩具领域，乐高产品已在其品类中有所建树。



全球玩具市場規模GMV按形態劃分，2019年至2028年（預計）



资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所

03 以IP为支点可撬动虚实融合体验经济

研究创造价值

内容IP供给也成为MR可持续发展的重要支撑

从硬件端的PC、手机再到MR，均离不开内容的加持，在早期硬件培育期，有IP的内容加持后，更有助于带动硬件的需求。中国文化数字化推进下，也更有助于优质内容平移至MR媒介，文旅产业、文博行业、新消费、科技产业等深度融合，也有望带来以精神消费为核心的新商业。

MR应用场景带来“一静一动”体验经济

MR应用场景中，一静一动为代表展览、体育赛事、文娱、文旅、影视演出、艺术、动漫等IP，借助MR，可将传统主题公园或博物馆转化为互动性更强、沉浸感更足的体验空间等驱动2G2B2C新增量。

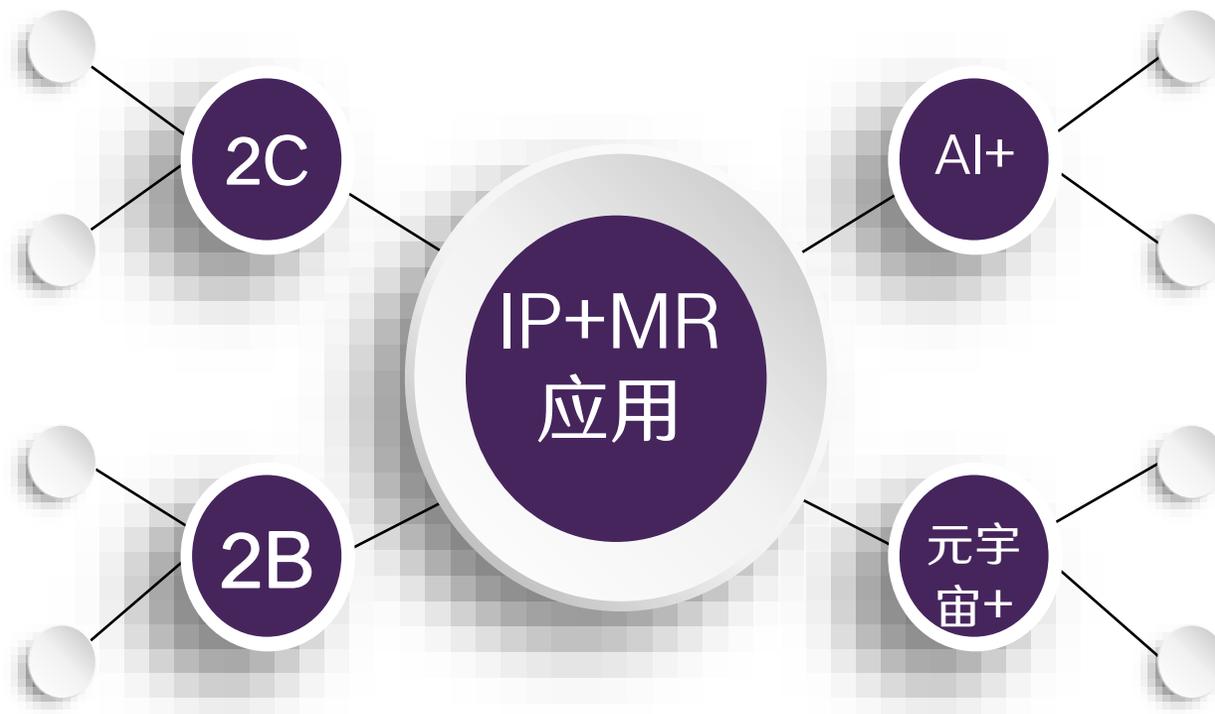
3.2 IP+MR商业模式：有望打开C端市场 B端与C端同见商业化

01 2C沉浸式“静”体验
(展览)

02 2C沉浸式“动”体验
(体育赛事)

03 优质IP价值提升

04 新媒介方式 (互动)



05 更加智能化的交互与服务 (智能化、个性化、普及化)

06 MR+AI: 数字人、直播、营销、教育等场景

07 MR+元宇宙:全真互联网开启

08 在真实+虚拟环境的融合空间中自由穿梭，体验社交、体育、娱乐于一体**元宇宙娱乐**

风语筑（603466）：“一静”场景，MR、AI、VR新技术的应用场景

2024年打造《消失的圆明园》IP，《消失的圆明园》基于空间计算技术的沉浸式探索圆明园的行进式VR体验项目，将使用强大的跨平台实时3D互动内容创作引擎进行开发，实现高度逼真的视觉效果和流畅的交互体验。通过选择最优的硬件设备、优化算法和用户体验设计，以前所未有的方式让观众体验身临其境、妙趣横生的奇妙旅程。

风语筑也将结合 AI 与虚拟现实技术，探索 AIGC 与 VR/AR/MR、数人和元宇宙虚拟空间的融合应用与发展，加快“ AIGC+VR/AR/MR ”在城市形象、传统文化和旅游景区等场景的落地应用，打造 AIGC 标杆应用案例，开拓“ AIGC+VR/AR/MR ”在展览展示、文创文娱和商业消费等行业的多元化应用。

从展览展示、新科技应用、内容矩阵，三位一体夯实主业，践行虚实融合文化数字化。风语筑的主业有望修复叠加新增量持续赋能主业，风语筑也有望受益自上而下的政策红利，自下而上的新需求，新技术需要新应用场景才可释放生产力。

3.3 IP+MR企业端进展如何看？

力盛体育（002858）：“一动”场景，MR、AI、VR新技术的应用场景

力盛体育，体育强国顶层设计下，体育与新技术的结合有望带来新体验，在“VR沉浸式观赛”产品的用户升级体验基础上，力盛体育将持续关注VR及MR领域的技术创新。在第69届澳门格兰披治大赛车，CTCC赛场给观众职业赛车多重VR视角的观赛体验，观众既可选择亲临车内360度视角，以近似“领航员”视角近距离观察车内外“战况”，也可亲临看台和经典弯道，体验临场观赛沉浸式体验。

蓝色光标（30058）：“一静”场景，MR、AI、VR新技术的应用场景

蓝色光标，将推出VR沉浸式探索文旅产品“华夏漫游之中轴线”。该产品希望通过AI+XR数字文旅新技术，开发中轴线IP，通过科技与文化的融合，加强文物保护利用、宣传，打造沉浸式文旅示范应用新场景、探索中国故事的数字化叙事与国际化交流的新模式。

蓝色光标是文化和旅游部发布的“新一批国家文化产业示范基地”，其研发的“华夏漫游之中轴线”采用了全新一代空间计算和虚拟现实制作技术，结合LBE大空间定位能力，超写实复现北京中轴线，让用户通过VR头显设备从现实走进虚拟世界，全沉浸、行进式、互动式、自由探索。

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

影视作品进展不及预期以及未获备案风险

赛事项目上线不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，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

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值