

2024年11月28日

谷子潮玩经济火热，重视卡牌、潮玩等线下高景气度产业发展

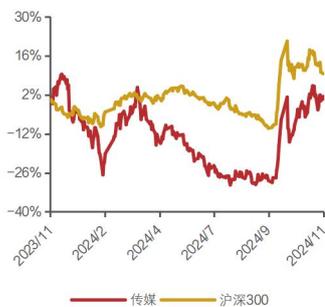
投资评级：看好（维持）

证券分析师

陈良栋
SAC: S1350524100003
chenliangdong@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **从电子宠物到 AI 玩具，形态突破打开增量空间。**1) **供给端来看**，据 Statista，2023 年中国玩具零售市场规模 906.9 亿元，同增 2.7%，高于全球平均增速，对比美国 385.1 亿美元的市场，发展空间仍然较大。据智研瞻产业研究院数据，2023 年中国智能玩具市场规模 235.18 亿元，同增 15.9%。据 statista，2023 年天猫平台上学习机器人的平均售价超过 1510 元。2) **需求端来看**，2024 年，跃然创新发布首款基于大模型的毛绒玩具挂坠“BubblePal”。汤姆猫在研汤姆猫 AI 语音机器人、AI 讲故事 App、AI 游戏等，第一代汤姆猫 AI 机器人产品计划于 2025 春节前上市。2023 年 5 月，奥飞娱乐与小冰公司达成战略合作，打造“喜羊羊与灰太狼”“超级飞侠”等知名动画 IP 主要角色的虚拟数字人及智能玩具，并于 2024 年陆续推出 AI 智能产品“喜羊羊超能铃铛娃娃”、“哄睡 AI 喜羊羊”等。2024 年 10 月，实丰文化与爱奇艺旗下灵优智学宣布将合作开发新一代智能玩具产品，覆盖电动玩具、毛绒玩具等多个品类。
- **情感陪伴&社交需求攀升，AI 陪伴产品迎来高速发展。**随着自然语言处理技术的突破，AI 能够更好地理解人类的情感需求和语言交流。从简单的聊天机器人到能够进行个性化定制的情感陪伴虚拟角色，AI 情感陪伴产品越来越能满足人们的社交聊天需求，提供情绪价值和心理辅导。据非凡产研数据，2024 年 8 月出海 AI APP 产品 TOP50 中，有 11 款情感陪伴类产品，其中字节跳动旗下聊天机器人 Cici AI 排名第三，下载量 334 万，环比增加 160%；情感陪伴产品 Talkie 排名第六，下载量 235 万，环比增加 32%。2024 年 10 月 12 日，“自然选择（深圳）智能有限公司”（由游戏行业的资深人士、幻境游戏 CEO 张筱帆创立）推出首款 AI 伴侣产品《EVE》。
- **谷子潮玩经济火热，本质是情绪与社交的实物化表达。**谷子即为 goods 的音译，兴起于日本，指各种动漫游戏周边，吃谷意思为买周边。主要产品形态包括吧唧，色纸，立牌，拍立得，镭射票等。谷子作为 IP 衍生品的一种，产业链环节包括 IP 版权方、IP 代理和运营商、谷子制造商、批发经销商、用户社区和电商平台、线下还延展到了快闪店、主题街区和 IP 餐饮等场景。二次元用户的泛化，国产 IP 的兴起以及线下零售消费的复苏是驱动谷子经济爆火的重要原因。关注两条主线 AI 陪伴及 IP 衍生品，其共同的特点都是提供情绪价值。
- **重视卡牌等线下高景气度产业发展，且卡是 IP 重要的衍生品形态。**1) **供给端来看**，根据卡游招股说明书，2022 年按商品交易总额计的美国、中国、日本集换式卡牌行业市场规模分别为 172 亿元、122 亿元、114 亿元。卡牌二级市场交易火热，据集换社 APP，2023 年集换社成交买家人数达 19 万人，同增 83%，成交卖家人数达 6.82 万人，同增 103%，集换社成交量达 286 万笔，同增 138%，成交张数达 3401 万张，同增 145%。2) **需求端来看**，姚记科技通过投资上海璐到粗企业管理咨询管理有限公司参与体育文化收藏卡发行及二级交易平台等业务。2024 年 7 月，奥飞娱乐推出“铠甲勇士竞技收藏卡-战神版”，且《巴啦啦小魔仙》卡牌进入产品研发阶段。2024 年 6 月 14 日，上影元与卡盟文创展开战略合作，联手打造“卡片英雄”国产英雄卡

牌产品。

- **投资分析意见。**我们认为，应重视卡牌、潮玩等线下高景气度产业发展，目前游戏和影视头部 IP 也持续加码卡牌布局，建议 A 股方面关注【姚记科技】【奥飞娱乐】【华立科技】【上海电影】【实丰文化】【广博股份】【青木科技】【星辉娱乐】；港股方面关注【泡泡玛特】【阅文集团】【卡游（港股已提交申请书）】【布鲁可（港股已提交申请书）】。
- **风险提示：AIGC 发展不及预期风险；行业竞争加剧风险；IP 运营风险。**

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。