

证券研究报告

2024年12月09日

行业报告：行业投资策略

综合

# 谷子经济：感知新客群，拥抱新趋势，把握新机遇

作者：

孙海洋 SAC执业证书编号：S1110518070004

孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

曹睿 SAC 执业证书编号：S1110523020003

张彤 联系人



行业评级：强于大市（首次评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 1 谷子经济：中国二次元产业处于快速增长的阶段，市场规模已达数千亿元

中国二次元产业正处于快速增长阶段，市场规模已达数千亿元。2023年二次元用户规模达到4.9亿人，其中核心二次元用户达1.2亿人。二次元文化中的周边产品能够持续为年轻人提供情感满足。我们认为，随着二次元文化的普及和影响力的增强，谷子经济的潜在消费者基础或持续增长。

## 2 需求端：情绪价值主导，Z世代为主力军

随着可支配收入增长和消费升级，二次元文化及相关谷子产品消费增加。Z世代成为主力军，追求个性化和定制化产品，愿意为喜爱的IP支付溢价。泛二次元用户扩张，近60%愿意购买周边产品，推动谷子市场增长。

## 3 产业链：IP和渠道是谷子生态的核心

谷子经济的产业链以IP和渠道为核心，涵盖IP版权方、运营方及销售端。上游聚焦IP获取，中游涉及产品设计与生产，下游则包括线上电商平台和线下零售。国产IP崛起，制造商加入使得产品更丰富、本地化，推动市场扩大。

## 4 供需共振，把握谷子千亿蓝海市场机遇

中国庞大的人口基数和经济增长为谷子市场提供广阔空间，Z世代消费潜力释放，推动二次元用户规模增长。线上社交平台和线下商圈结合，提升渠道触达度，同时产品形态迭代和稀缺性催化市场增值潜力，展望量价齐升。

**建议关注：**【广博股份】较早涉足谷圈，IP+制造+渠道优势显著，创意工具有望放量；【晨光股份】传统文具龙头积极转型，渠道积淀深厚；【齐心集团】聚焦B2B主业，国潮IP赋能品牌新文具；【创源股份】文教产品设计能力强，灵梦传媒+吾流赋能IP创作&运营；【金运激光】NFT创新融合潮玩，推进IP运营收规模、调结构；【姚记科技】体内外前瞻布局卡牌全产业链的稀缺标的；【奥飞娱乐】构建优质的全年龄段IP矩阵，“玩点无限”积极开拓潮玩业务

**风险提示：**市场竞争加剧风险，宏观经济波动风险，IP资源获取难度及费用上涨风险，政策及法规风险



# 1 谷子经济：中国二次元产业处于快速增长的阶段，市场规模已达数千亿元

# 1.1 谷子经济：中国二次元产业处于快速增长的阶段，市场规模已达数千亿元

在二次元文化的普及与核心用户群体快速增长下，“谷子经济”兴起：根据《中国二次元内容行业白皮书》，中国泛二次元用户规模快速增长，2021年已达到近4.6亿人，预计2026年中国泛二次元用户将进一步增长至5.2亿人，其中核心二次元用户达1.3亿人。二次元文化中的周边产品能够持续为年轻人提供情感满足。我们认为，随着二次元文化的普及和影响力的增强，谷子经济的潜在消费者基础或持续增长。

中国二次元产业处于快速增长的阶段，市场规模已达数千亿元：2016-2023年期间，中国二次元产业规模从189亿元增长至2,219亿元，复合增速42%。其中，周边衍生产业逐步成为拉动二次元市场发展的主力之一，2016-2023年占比从28.0%上升至46.1%。二次元产业处于快速增长的阶段，高景气度或延续，据前瞻产业研究院预测2029年二次元产业规模将实现5,900亿元，2023-2029年复合增速18%。

IP衍生品市场上以海外进口的手办模型和书籍为主

中国制造商入局，衍生商品价格降低，品类更丰富、更本地化

谷子经济的初步形成

谷子经济开始逐步扩大。国产佳作频出，中国IP运营、开发和授权体系生态渐趋完善

谷子经济成为二次元产业中的重要部分，IP周边产品市场规模破千亿

谷子成为市场热点

2010年

2014年

2016年

2017-2022年

2023年

2024年

		2016年	2017-2022年	2023年	2024年
需求端		可支配收入增长。	<ul style="list-style-type: none"> <li>消费升级。从生存型消费向享受型和发展型消费转变。</li> <li>个性化和定制化需求增加。90后、00后成为消费主力，推动个性化和定制化产品需求。</li> </ul>	文化消费意识增强。消费者愿意为高质量的文化内容和体验支付更高的价格，促进二次元文化及相关谷子产品的消费。	投资和收藏价值意识。限量版或特别版的谷子产品成为投资和收藏的对象。
供给端	IP	IP积累阶段。国内开始积累和培养原创IP，同时引进国外知名IP	国产原创IP崛起	IP质量提升+IP国际化（大热IP包括《原神》《蛋仔派对》）	IP深度开发+IP跨界合作
	渠道	以海淘为主	社交媒体和短视频平台的兴起+二次元平台发展（包括哔哩哔哩、姚记潮品等大玩家入局）	线上线下融合。线下门店包括GuGuGuGu等创立+线上拆盒直播间兴起	

# 1.2 二次元蓬勃发展，国产谷子正在崛起

“谷子经济”是指围绕二次元IP周边商品的消费文化和经济形态，其核心概念“谷子”，即英文“Goods”的音译，指动漫、游戏、小说等版权作品的周边商品，包括徽章、挂件、手办、卡片等，因其独特的文化内涵而受到广大二次元爱好者的追捧。

吧唧



指马口铁制徽章，来源于英语单词“badge”和日语词汇“バッヂ”。

立牌



将ACGN(动画漫画游戏轻小说)人物图片印在透明亚克力板，插于底座的一种周边，可作为桌面摆件。

流麻



流沙麻将，通过将亚克力背板、印刷人物、流沙油和珠光粉组合在一起的一种厚的方形亚克力挂件。

棉花娃娃



指以某个人或某个角色为基础设计，主体都用棉花制成的玩偶娃娃。

谷美



谷美是指用一些装饰品来装饰谷子，以达到美化谷子的目的。

日谷



《进击的巨人》谷子

国谷



《原神》亚克力挂件

IP类型

日本动漫为谷圈IP贡献了大批IP。比如，《名侦探柯南》《魔卡少女樱》等经典日漫作品

国谷中原型以游戏为主，尤其是二次元手游，比如《光与夜之恋》《明日方舟》等。

特征

在早期谷圈，许多吃谷人在消费初期接触到的都是“日谷”，由于定价高、购买渠道有限，再加上税和国际运费，价格居高不下。

对比而言，国谷有相对较低的价格、更便捷的购买渠道、更短的购买周期、逐渐丰富的谷子IP与类型，相较于曾经站在鄙视链顶端的日谷，性价比更高的国谷，逐渐成为了更多吃谷人的长期选择。



2

## 需求端：情绪价值主导，Z世代为主力军

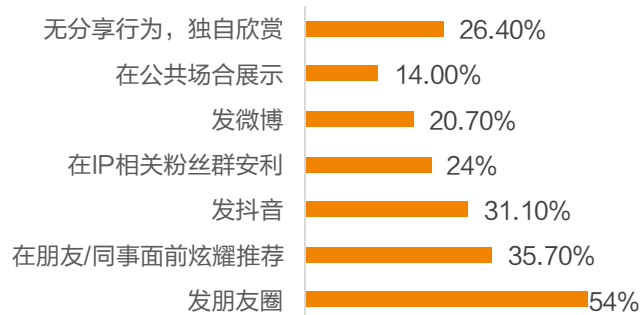
## 2.1.1 谷子为精神消费窗口，满足消费者展示+收藏+社交需求

情绪价值为先，谷子为精神消费窗口。伴随社会生活水平提高及产品表现形式多元，年轻消费者购物动机不再局限于实用性，而是更加重视商品情绪价值，根据《后疫情时代消费心理研究报告》，2022年以“取悦自己”为目的的消费者占比同比提升9pct至42%。此外，根据阿里鱼消费品与营销项目授权报告，对于喜欢的IP商品，近90%的Z代会选择达偿所愿并产生分享行为，从而获得相关群体的认同感。我们预计设计精美、创意独特的谷子对于二次元群体来说兼具展示、收藏及社交价值，谷子消费逐渐成为情绪表达与释放的窗口。

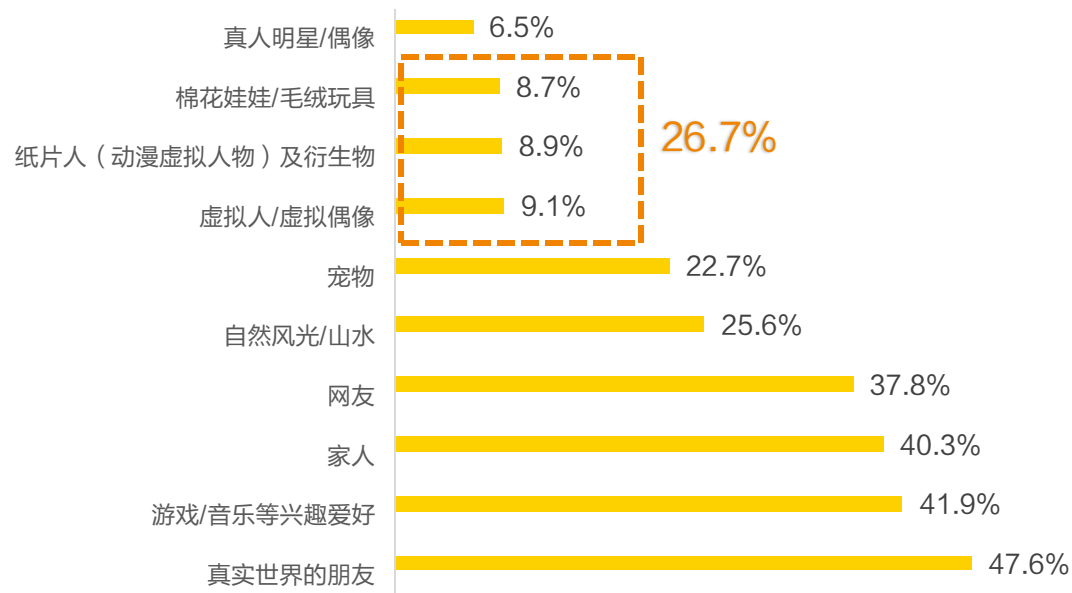
图：消费者越发重视自我收藏与展示价值

	所占比例	同比2021年
功能需要	55%	-1%
取悦自己	42%	9%
彰显个性	36%	1%
旧品淘汰	36%	-
他人推荐	30%	-3%
猎奇/紧跟潮流	21%	-1%
送人	15%	-2%
冲动购买	11%	-3%

图：IP消费者分享意愿较强



图：2023年12月份调查，对于年轻人最能带来陪伴感的事



资料来源：MobTech研究院公众号，小红书《后疫情时代消费心理研究报告》，阿里鱼消费品与营销项目授权报告，Soul社交公众号，天风证券研究所

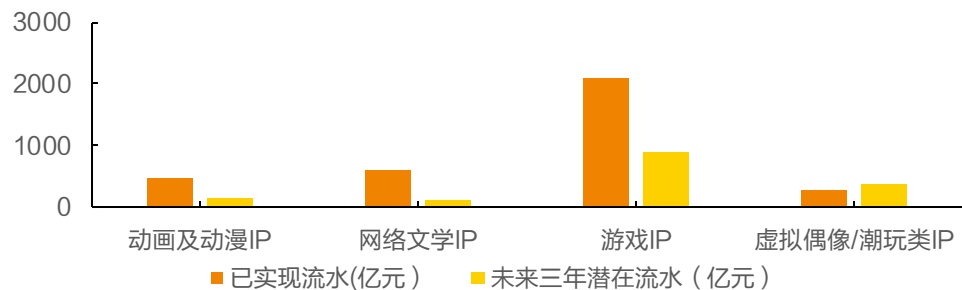
## 2.1.2 对IP的喜爱为谷子需求的底层逻辑

谷子经济的核心驱动力为对IP的喜爱和爆款IP的延续。近几年《原神》《明日方舟》《第五人格》等国内IP，凭借优秀的内容品质、多元化的跨界合作以及产品开发策略，持续扩大其市场影响力，成为“谷子经济”消费群体扩大的基石。根据阿里鱼消费品与营销项目授权报告，“设计好玩有创意”、“喜欢IP形象”以及“喜欢有IP的产品”是Z世代购买IP商品的主要动机。根据伽马数据，在不同IP变现价值评估中，游戏IP具备高流水和强变现能力，潮玩、动漫等其他IP类型具备强劲商业潜力，为谷子经济提供强劲增长动力。

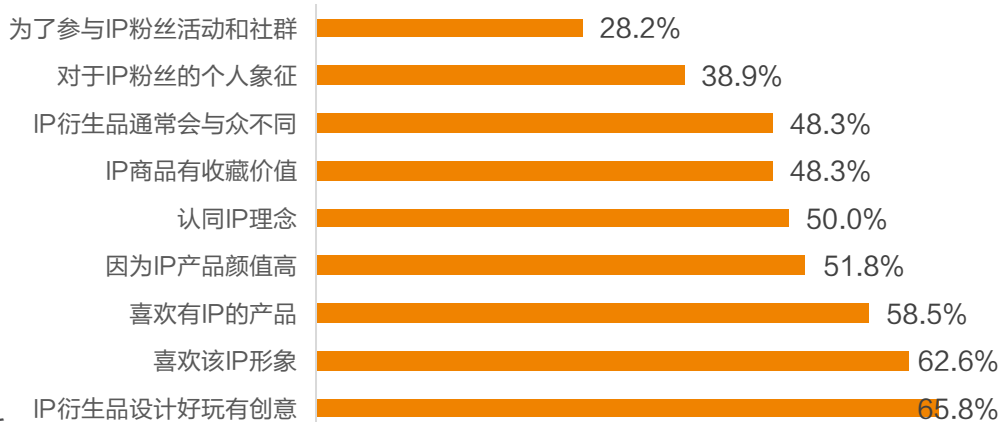
图：多款热门IP在天猫双十一IP榜单中位居前列

榜单	排名	IP名称	IP类型
2023双十一IP价值榜	4	三丽鸥	潮玩类
	8	原神	游戏类
	9	光与夜之恋	游戏类
	12	蓝色监狱	漫画类
	17	宝可梦	游戏类
	18	明日方舟	游戏类
	20	恋与制作人	游戏类
2024天猫双十一IP销售榜	2	三丽鸥	潮玩类
	4	崩坏：星穹铁道	游戏类
	5	宝可梦	游戏类
	6	光与夜之恋	游戏类
	9	原神	游戏类
	13	恋与深空	游戏类
	15	明日方舟	游戏类

图：各类型IP变现程度



图：Z世代购买IP商品的主要动机



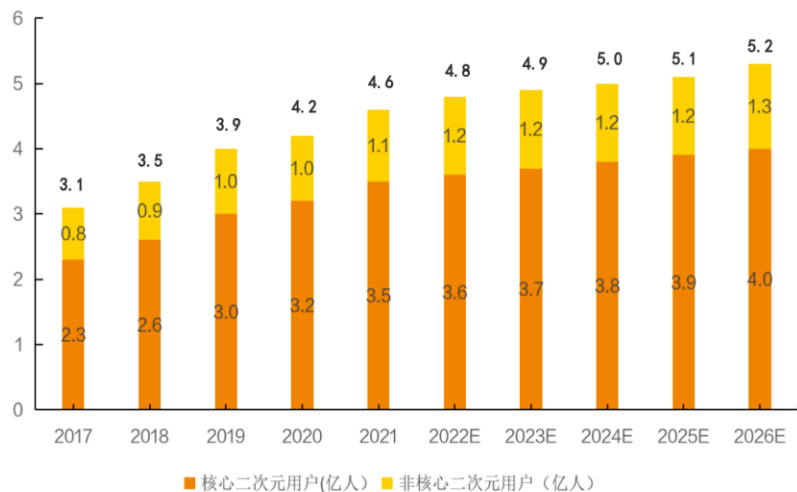
资料来源：天猫双十一榜单，伽马数据（CNG），文创潮公众号，天风证券研究所



## 2.2.1 Z世代为二次元消费主力，谷子核心群体是12-20岁的青少年

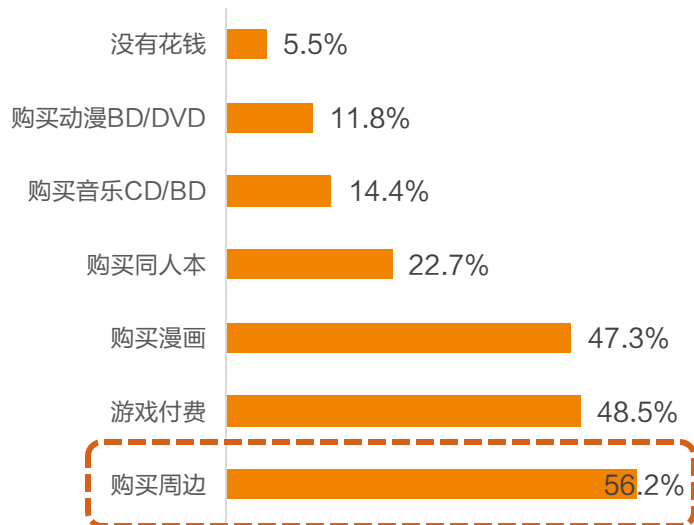
泛二次元用户持续扩张，Z世代为二次元消费主力军。根据CIC灼识咨询《中国二次元内容行业白皮书》，2021年我国泛二次元用户数达到4.6亿人（其中核心二次元用户数1.1亿人），2017-2021年CAGR为10.4%，其中近60%为二次元衍生品消费者。Z世代（1995-2010年代出生）成长深受二次元文化影响，其中核心/泛二次元用户占比分别达到30%/95%，Z世代为二次元文化消费主力军，同样涵盖谷子核心用户群体。根据36氪财经，谷子主流消费群体定位在12-20岁的中学生，与我国IP受众主力军相重合（少年+青年占比近50%）。

图：中国泛二次元用户规模快速增长

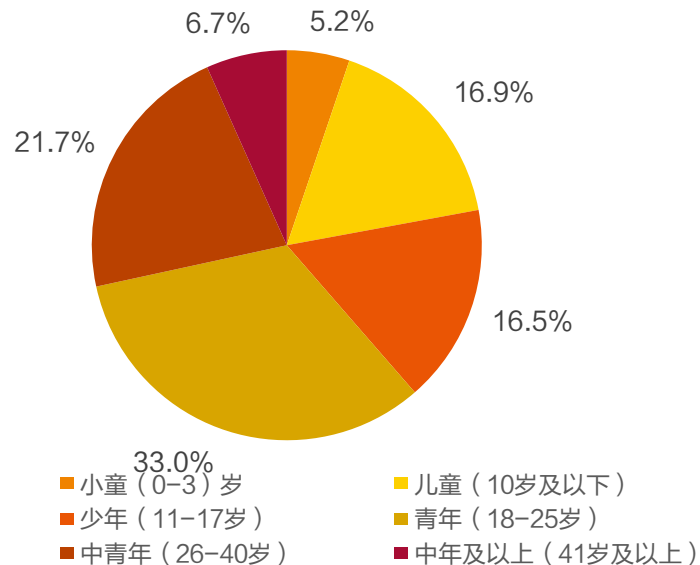


注：核心二次元用户的典型行为特征包括持续重度消费二次元内容、广泛参与相关活动、向周围人传播相关内容；泛二次元用户特征包括对二次元文化有一定理解、有二次元消费行为

图：近60%的泛二次元消费者会购买周边产品



图：2023年IP受众主力为青年



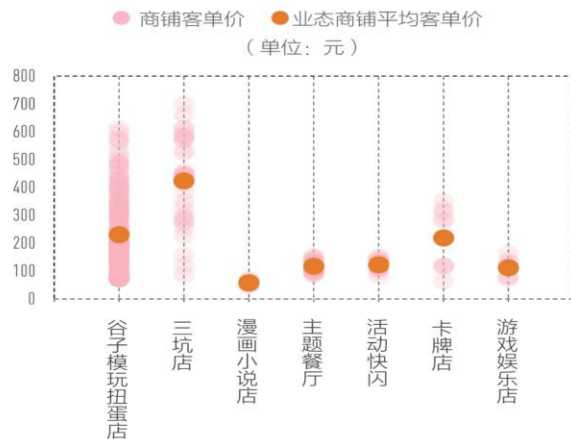
资料来源：CIC灼识咨询公众号，中国玩具和婴童用品协会等，天风证券研究所

## 2.2.2 谷子单价低，Z世代具备溢价购买能力及意愿

谷子单价较低，消费门槛不高。在一众谷子中，“吧唧”通常为吃谷首选，产品单价来看，国产吧唧价格普遍在7-45元；客单价来看，根据新一线城市研究所对上海270家二次元店铺的统计数据，上海32家三坑店的平均客单价达到了424元，是二次元业态中客单价相对偏高的一类，而最平价的二次元消费集中在漫画小说店，平均客单价约58元。

Z世代具备一定消费能力，且具备溢价支付意愿。根据QuestMobile数据，Z世代线上月消费能力大多在1000-2000元，且月消费2000元以上的占比持续提升。根据阿里鱼消费品与营销项目授权报告，在半年内Z世代用户购买IP商品频次多数为1-3次，其中56.7%的消费者花费在500元以上，消费水平普遍较高，表明年轻消费者认可IP商品的高附加值属性并具备溢价支付意愿。

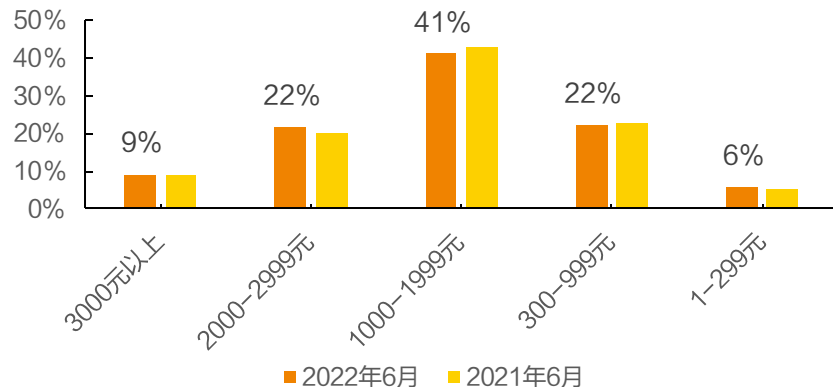
图：最平价的二次元漫画小说店平均客单价约58元



图：米哈游天猫旗舰店吧唧价格多在15-30元之间



图：Z世代用户线上月消费能力分布，2000元以上同比增加



图：半年内消费价格和频率较高



资料来源：QuestMobile，新一线城市研究所，三文游ACGIP公众号，阿里鱼消费品与营销项目授权报告等，天风证券研究所



3

## 产业链：IP和渠道是谷子生态的核心

# 3.1 产业链：IP和渠道是谷子生态的核心

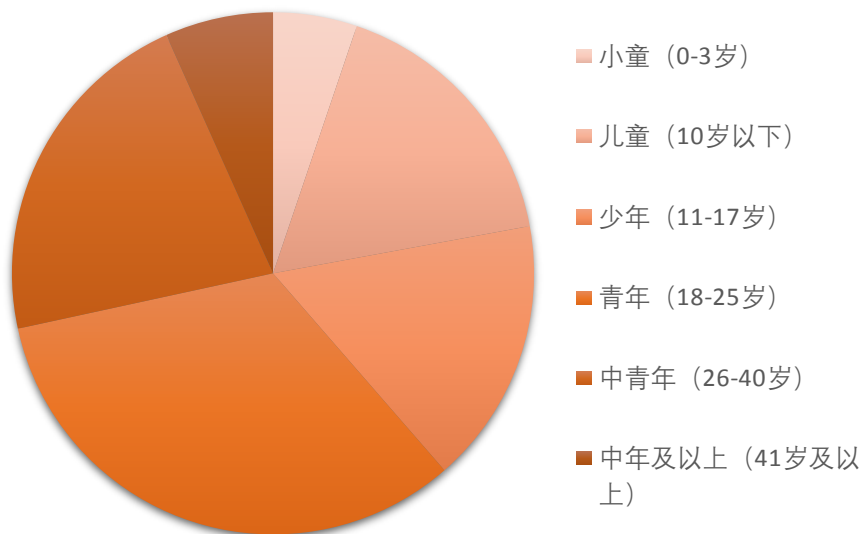


## 3.2 上游-IP授权方：动漫+影视+游戏IP授权数量位居前列

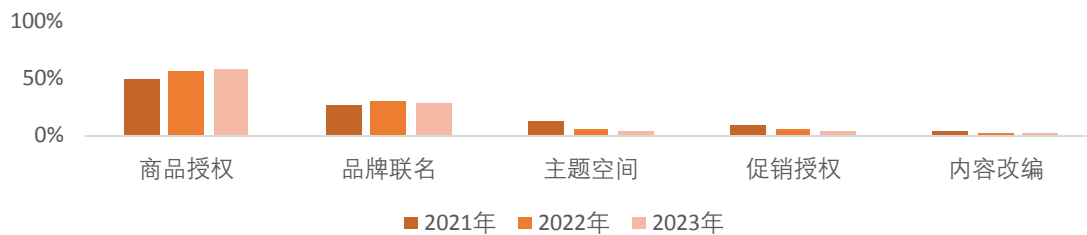
**IP获取-IP提供方包括IP授权商及IP设计师：**产业链上游主要围绕IP的获取展开。IP提供方包括IP授权商（如迪士尼、集英社）以及IP设计师（如Molly的设计者Kenny Wong），被授权方通过购买知识产权或签署独家/非独家授权协议的方式来获得IP资源。

**IP类型-IP授权以娱乐类IP为主，动漫+影视+游戏IP授权数量位居前列：**根据《2022年中国品牌授权行业发展白皮书》，2021年中国年度授权商品零售额为1374亿元，同比增长24.2%。2021年，从品牌授权市场的IP类型分布来看，娱乐类IP（包括卡通动漫、影视综艺、电子游戏、肖像形象、网络文学、音像图书）为主要的IP类型，占总授权业务的57.5%。其中，卡通动漫占比最高，达到28.2%；其次是艺术文化(含博物馆)IP，占比为18.5%；第三为潮流时尚类IP，占比为11.0%。

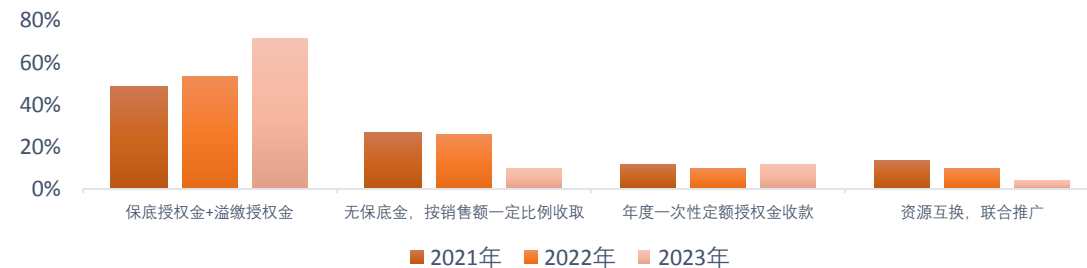
图：2023年IP受众以青年+中青年为主，占比达54.7%



图：2023年商品授权合作模式的占比比上年提高2.6个百分点



图：2023年保底授权金+溢缴授权金是最主要的授权金收取方式



## 3.2.1 游戏IP：衍生品市场呈现出多元化的生态，国乙周边的消费力强劲

游戏IP-游戏IP的衍生品市场呈现出多元化的生态，国乙周边的消费力强劲：2023年，中国游戏IP衍生品市场的规模达40.6亿元，2019-2023年期间复合增长率为17%。在二游（二次元游戏）、端游（客户端游戏）和乙游（乙女向游戏）三大领域，游戏IP的衍生品市场呈现出多元化的生态。2024年国乙周边的消费力强劲。10月9日，《恋与深空》上新周边，开启预售，期间开卖成交额秒破5000万，首日成交超2亿。双11期间，乙游叠纸心意和代号鸢旗舰店开卖首日成交破千万，米哈游官方店铺登上第一阶段天猫双11玩具潮玩榜单。

图：中国游戏市场IP类型分布

### 二次元游戏IP

**定义：**指的是源自于二次元文化，即动漫、漫画、游戏等虚构世界中的IP。包括原创IP以及改编自现有的动漫、漫画、小说或其他媒体作品。

#### 游戏IP示例



《原神》 《崩坏：星穹铁道》



《明日方舟》《偶像梦幻祭》《蔚蓝档案》

### 客户端游戏IP

**定义：**指的是需要在用户自己的设备上安装客户端软件才能运行的游戏的IP。

#### 游戏IP示例



《堡垒之夜》 《塞尔达传说》

### 乙女向游戏IP

**定义：**专门针对女性用户研发或包含较多女性喜爱元素的游戏类型，其特点是以女性需求为设计核心，游戏题材受女性欢迎，且游戏中女性用户比重较大。

#### 游戏IP示例



《光与夜之恋》 《时光中的绘旅人》



《恋与制作人》

图：光与夜之恋官方旗舰店售卖多元化的IP衍生品



图：《光与夜之恋》与快销品牌联名



喜茶联名



娇兰联名

## 3.2.1 游戏IP：国内上市游戏公司及其主要IP

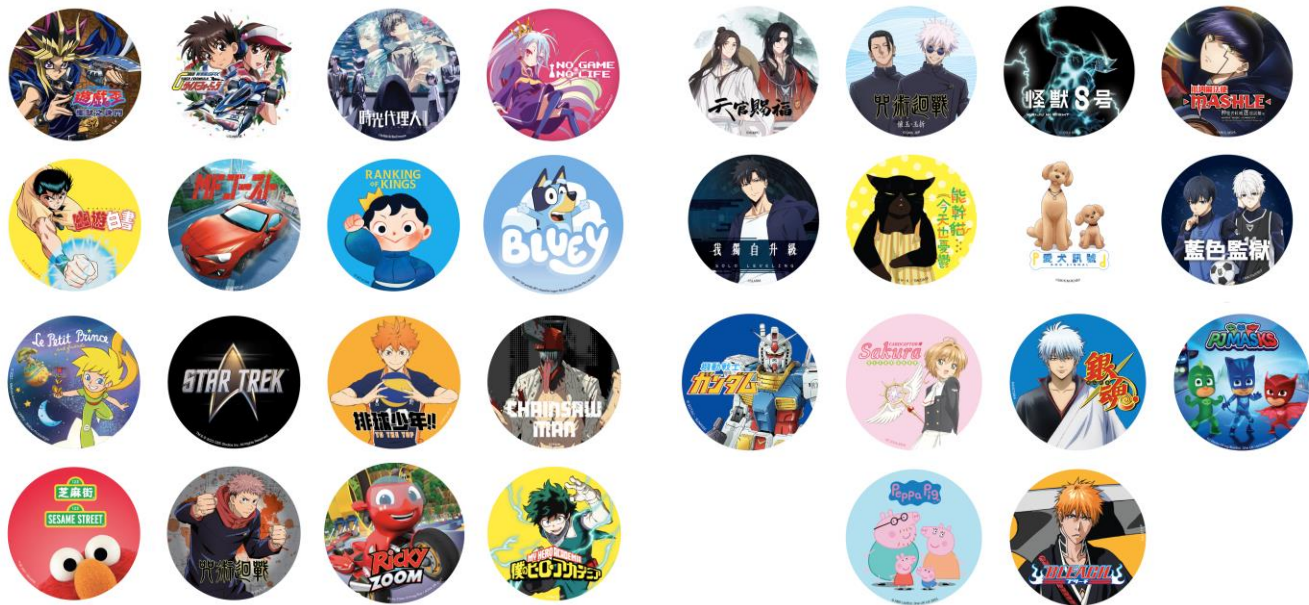
图片：国内上市游戏公司及其主要IP

A股	主要IP	港股	主要IP
完美世界	《完美世界》、《诛仙》、《幻塔》	金山软件	《剑侠世界3》
神州泰岳	《旭日之城》、《战火与秩序》	祖龙娱乐	《龙族：卡塞尔之门》、《梦幻诛仙》
掌趣科技	《全民奇迹》、《一拳超人》	蓝港互动	《蜀山战纪》、《后宫甄嬛传》
昆仑万维	《部落冲突》、《海岛奇兵》	哔哩哔哩	《命运-冠位指定》、《碧蓝航线》
恺英网络	《数码宝贝：源码》、《盗墓笔记：启程》、《新倚天屠龙记》	心动网络	《神仙道》、《仙境传说》
游族网络	《少年三国志》、《三十六计》	网易	《梦幻西游》、《阴阳师》
巨人网络	《仙侠世界》、《太空杀》、《球球大作战》	阿里巴巴	《三国志·战略版》、《三国志幻想大陆》、《风之大陆》
姚记科技	《小美斗地主》	腾讯控股	《英雄联盟》《皇室战争》
三七互娱	《斗罗大陆：魂师对决》、《凡人修仙传：人界篇》	中手游	《斗罗大陆：史莱克学院》、《斗破苍穹：巅峰对决》
星辉娱乐	《三国群英传》、《苍之纪元》	创梦天地	《卡拉彼丘》、《梦幻花园》
凯撒文化	《圣斗士星矢：重生》、《三国志2017》	禅游科技	《天天斗地主》
冰川网络	《远征》、《超能世界》	博雅互动	《德州扑克》
中青宝	《新大话西游2》、《新大话西游3》、《新大话西游热血版》	第七大道	《弹弹堂》、《神曲》
盛讯达	《仙葫》、《萌荒》	望尘科技	《NBA巅峰对决》、《最佳球会》
世纪华通*	《庆余年》、《星辰变》	友谊时光	《浮生忆玲珑》、《熹妃Q传》
电魂网络	《梦三国》	家乡互动	《微乐斗地主》
浙数文化（边锋控股）	《边锋攒蛋》	飞鱼科技	《保卫萝卜》
金科汤姆猫	《我的汤姆猫》	IGG	《王国纪元》
博瑞传播（游戏谷）	《七雄争霸》《魔幻大陆》《功夫西游》	网龙	《魔域》、《英魂之刃》
宝通科技	《马赛克英雄》		
吉比特	《问道》	美股	主要IP
富春股份	《秦时明月》、《仙境传说RO:守护永恒的爱》	搜狐畅游	《新天龙八部》、《刀剑OL》
天舟文化	《王者纷争》、《新信长之野望》		
盛天网络	《三国志2017》、《三国志·战略版》、《真·三国无双霸》		
天娱数科	《苍穹变》、《飞升》		

## 3.2.2 IP代理：羚邦&木棉花以版权代理、授权管理为主

- 羚邦集团有限公司**成立于1994年，业务以内容发行和品牌授权为主，亦涉足内容制作、发行安排及动漫商品开发。集团与媒体内容许可方进行投资和紧密合作，发行与动画、综艺、电视剧、动画及真人电影相关的媒体内容同时，亦于亚太区获各种品牌授权方授权版权，包括商品授权、大型实体娱乐权及促销权。**公司在日本IP的授权和管理方面拥有丰富的经验和资源。**羚邦集团与多家日本动画制作委员会建立了良好关系，包括Aniplex、Avex Pictures、角川集团、讲谈社、松竹、Sunrise及东宝等。

图：羚邦集团所获著名动画授权方授权版权



- 木棉花**具备30年专业动画/长销IP代理发行经验，**在全球动漫市场有超过30多个知名动漫版权伙伴指名代理。**跨足媒体，深耕动漫社群，扩大市场影响力，成为客户行销战略伙伴，带动授权衍生商机。授权、发行、开发、销售、宣传，为客户提供多角化专业服务，满足所有需求，达到效益。超过百家以上海内互联网平台、电视台、大陆互联网平台、亚洲TV/OTT平台。

图：木棉花合作版权方





### 3.3.1 IP运营及渠道：翻翻动漫（三月兽）：最大的日本模玩品牌代理公司

翻翻动漫是国内最大的日本模玩品牌代理公司。公司自2013年开始商品代理业务，是万代南梦宫、世嘉、FuRyu等众多国际品牌的一级代理商。2023年初正式启动谷子周边销售业务，现经营有包括日本知名品牌 A3、CRUX、Ensky、TWINCRE在内的数十家供应商的商品。

公司旗下设有“三月兽”潮流衍生品品牌，延展C端客群，业务包括海内外著名IP衍生品代理及开发、原创衍生品设计开发、线上线下游玩衍生品销售、线下知名IP体验展等。截至2024年7月，三月兽新概念动漫潮玩线下连锁门店突破21家，公司预计未来3-4年内开设150-200家线下体验店。

图：三月兽合作海内外IP品牌



图：三月兽合作海内外IP品牌



图：翻翻动漫发展历程



### 3.3.2 漫库：国漫出版社旗下全新二次元品牌

- **漫库MANCOOL**成立于2019年12月，是国内全新的二次元品牌，致力于为用户提供**优质的二次元图书和正版授权IP衍生品（即谷子）**。针对全国二次元年轻用户，通过网络宣传，贩售与漫展商场快闪店，实体店相结合的经营模式，打通线下与线上渠道。
- 公司背靠北京力潮时代文化传播有限公司，拥有较丰富的国漫和日漫资源。**力潮时代**业务主要为出版轻小说、漫画、画集。
- 公司旗下产品包括**谷子类**：吧唧、吧唧托、立牌纸、抱枕、亚克力卡套、趴趴、团子、相卡海报、明信片、胸针、首饰、卡套、镭射卡、拍立得等；**读物类**：漫画、小说；**毛绒玩具、手办、痛包**类等。
- **线上线下全渠道布局**：截至2024年11月底，公司线下门店包括北京、上海、广东、四川、重庆、江苏、江西、浙江、广西、湖南、辽宁、河北、陕西、云南等14个省份内的21家门店以及淘天、抖音、快手、拼多多、小红书、小程序、bili等线上店铺。

图：漫库合作广泛的国漫、日漫

图：漫库终端门店形象



### 3.3.3 谷乐屋：成立仅仅一年，全国31城布局50家线下门店

谷乐屋（GOODSLOVE）是2023年全新打造的IP衍生品线下贩售品牌。拥有零售店和体验店两种模式，致力于提供给ACGN爱好者全新的线下周边购物体验，从内容、社交、体验、服务等多维度，打造二次元用户的专属空间。深度绑定腾讯优质IP《光与夜之恋》。公司系雪叶旗下IP衍生品线下贩售品牌。雪叶曾为《光与夜之恋》等多个腾讯系IP提供衍生品OME和运营服务等，如今公司享有光与夜之恋IP的独家授权。

GOODSLOVE以轻周边贩售为主。多为徽章、亚克力制品、毛绒、PVC制品、手办模型、纸制品等，囊括各大热门游戏、动漫、影视。

公司快速拓张市场份额。今年GOODSLOVE拓店速度加快，目前已在上海、南京、武汉、广州、重庆、成都、西安、北京、杭州等多个城市开出门店。谷乐屋华中首店截至2023年11月25日，销售额已达100万元，刷新国内十几家门店的单月销售业绩。

公司旗下大量动漫IP。GOODSLOVE拥有如重返未来1999、时光代理人、猛兽派对、光与夜之恋、明日方舟、食物语、排球少年、罗小黑战记、MuseDash、盗墓笔记、暹罗猫小豆泥、间谍过家家、辉夜大小姐想让我告白在内的大量动漫IP。

图：谷乐屋线下门店



图：谷乐屋线下授权餐厅



图：谷乐屋x光与夜之恋音乐会



### 3.3.4 Bilibili Goods：Z世代用户生活场景的消费品领先品牌

- **Bilibili Goods**是于2020年推出的**bilibili文化商品品牌**，旨在打造符合Z世代用户生活场景的消费品领先品牌。主要产品包括bilibili 22/33，小电视形象等官方商品；**自有IP**喵铃铛等对外授权合作及其相关商品；**知名授权IP**《一人之下》《狐妖小红娘》《黑暗之魂》《女神异闻录》clamp等动漫游戏作品形象的商品。
- 公司旗下产品线丰富多样，包括但不限于谷子、日用品、服饰鞋包、3c数码、毛绒玩偶、耳机、鞋靴箱包、比例手办、键盘鼠标、景品等。
- **线上线下全渠道布局**：截至2023年9月，Bilibili Goods已在全国范围内拥有133家门店。2023年12月，Bilibili Goods与TOPTOY全球潮玩集合门店合作，进一步扩大了其线下门店的覆盖范围。2024年8月，Bilibili Goods的线下门店数量进一步增加，与SANFU三福合作的门店超过200家，形成了广泛的线下销售网络。

图：天津大悦城 披星潮流 bilibiliGoods快闪店



图：九号年度品牌活动携bilibiliGoods旗下IP喵铃铛



图：Bilibili Goods 贩售机





# 4

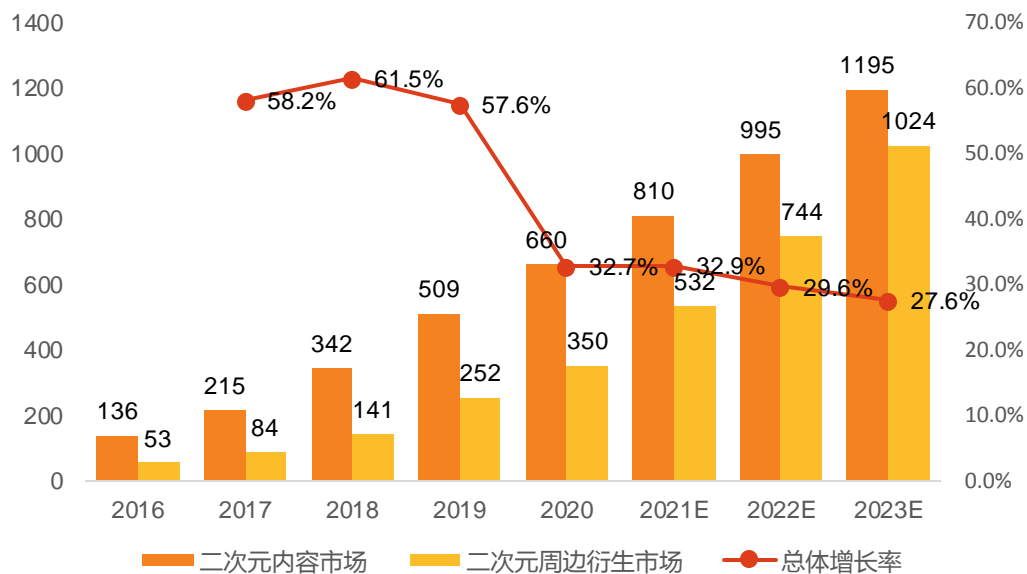
## 供需共振，把握谷子千亿蓝海市场机遇

# 4.1 谷子千亿蓝海市场，IP衍生价值空间充足

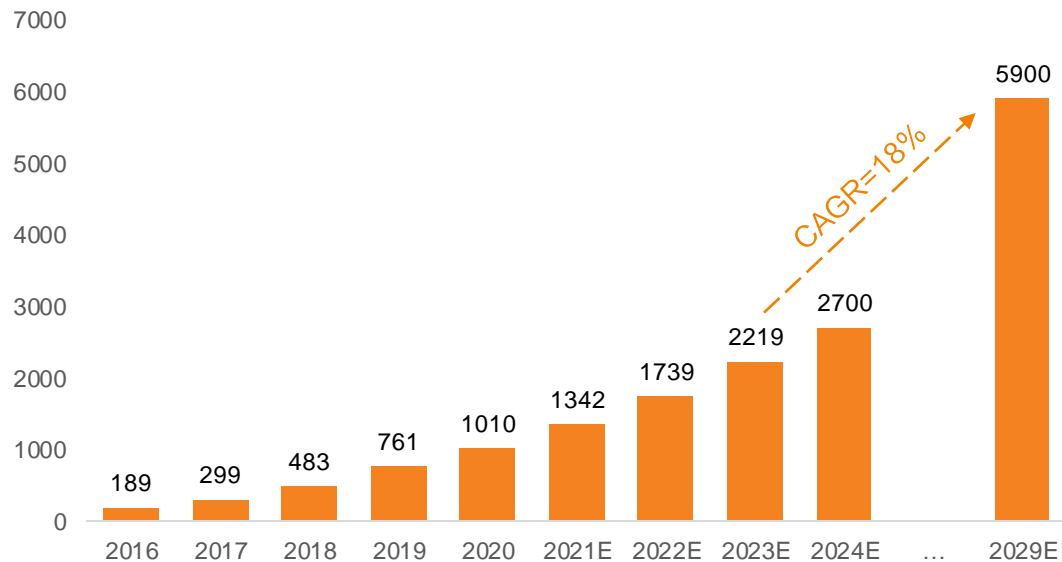
谷子经济崛起提速，千亿蓝海市场亟待发掘。根据艾瑞咨询预计，2016-2023年我国二次元产业规模从189亿元增长至2219亿元，CAGR为42%，其中二次元周边衍生产业规模从53亿元增长至1023亿元，CAGR高达53%；根据36氪财经数据，若以上市公司披露的财报数据分析推算，谷子经济市场规模约为800-1000亿元，供需共振驱动谷子高速增长，千亿蓝海市场变现空间充足。

我国IP衍生消费正处于快速成长通道。根据艾瑞咨询及商企产业研究院预计，2023-2029年二次元产业规模将从2219亿元增长至5900亿元，CAGR为18%，其中二次元周边衍生产业占比或将进一步提升，我们乐观展望谷子经济发展空间。

图：二次元产业规模高增，衍生产业占比提升（亿元）



图：预计2029年我国二次元产业规模提升至5900亿元



资料来源：艾瑞咨询公众号，商企产业研究院公众号，天风证券研究所

## 4.2 谷子或为更易变现的IP载体

对比潮玩，我们认为谷子消费及生产门槛更低，或为更易变现的IP载体，预计有效扩容IP衍生市场：

①**谷子内容属性强，有效反哺IP生命力。**我们认为谷子的商业价值建立在IP影响力之上，消费者对于IP的喜爱程度为购买其衍生品的重要动力。相较于潮玩强调产品设计及视觉吸引效果，谷圈消费者更为注重谷子的IP内容属性，其承载的是对于某款作品、某位角色的喜爱与认同。如国产游戏爆火IP《原神》在天猫官旗多个主题系列吧唧销量在7w+甚至10w+，头部IP的可延展性及下游媒介渠道多元化预计持续带动消费热情，同时谷子展示+收藏+社交属性持续反哺IP影响力及粉丝黏性，有望放大IP价值的传播效应、形成良性循环。

图：谷子与潮玩对比

	谷子	潮玩
产品类别	吧唧、透卡、镭射票、流沙麻将、钥匙扣、立牌等 	盲盒、组装玩具&积木、手办等 
消费者画像	12-22岁，男女比例较为均衡	22-30岁，女性占比70%以上
产品单价	吧唧大多定价15-30元，单价更高的是毛绒玩具、挂件等	泡泡玛特盲盒定价69/79/99/129元不等，手办定价几百甚至上千
生产工艺	平面印制为主	需开模制作，采取滴胶工艺、注塑工艺等
IP来源	游戏、动漫等授权IP为主	自有IP+授权IP
商业形态	获取IP授权+经销渠道，尚未涌现全产业链龙头	自主IP平台化+自有渠道，龙头全产业链布局

资料来源：中外玩具网公众号，36氪财经，差评X.PIN公众号，淘宝，中国新闻周刊公众号，新周刊公众号，泡泡玛特24年中报，泡泡玛特官网，天风证券研究所

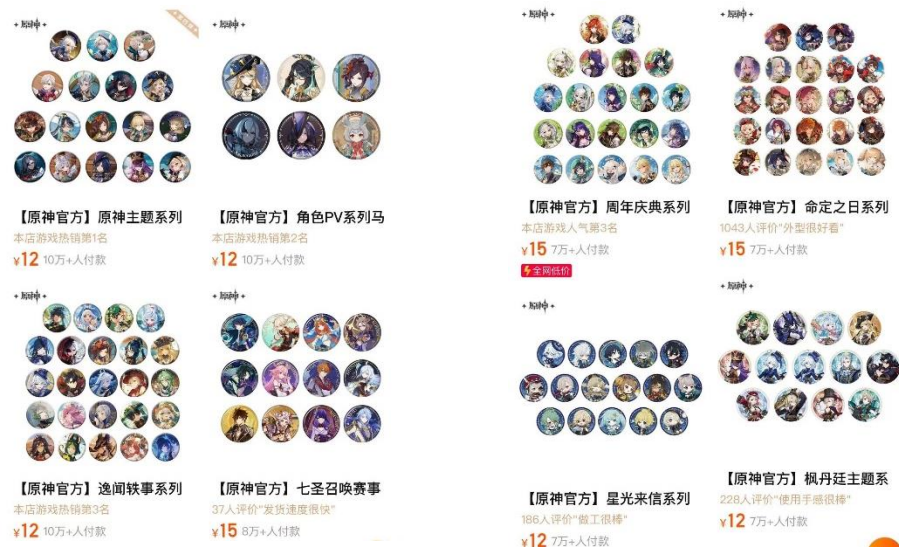
## 4.2 谷子或为更易变现的IP载体

②谷子工艺简单，生产供应链完善，毛利较高。谷子目前多为平面产品，在我国珠三角和长三角地区具备完善生产供应体系，由于吧唧的马口铁、卡牌的印制等成本较低，因此谷子生产或代工门槛更低。以《原神》吧唧为例，天猫官旗售价12元/个，根据其厂商金昌明1688报价：双闪吧唧订货量500件以上、生产成本降至1.25元/个；若不考虑授权费摊销影响，毛利润约10元/个，厂商毛利空间可观。

③谷子用户群体年轻且广泛，为IP衍生市场注入活力。根据36氪财经及天猫官旗数据，泡泡玛特潮玩消费者画像为：年龄集中在22-30岁、女性占比70%以上，其盲盒产品定价普遍在69-99元之间；而谷子主流消费群体定位在12-20岁的中学生，男女比例相对更为均衡，吧唧、亚克力立牌等产品单价通常仅为10-30元。我们认为谷子差异化补齐IP受众群体，且年轻消费者有望持续转化。

与潮玩行业龙头相比，谷子行业尚未涌现出整合全产业链的公司。我们预计具备强IP代理及转化能力、产品设计及创新能力、渠道规模铺开能力的参与者或将伴随谷子经济爆发逐步形成规模效应。

图：原神天猫官旗多个主题系列吧唧销量领先



图：谷子上游供应厂商众多



资料来源：淘宝，金昌明官网，天风证券研究所

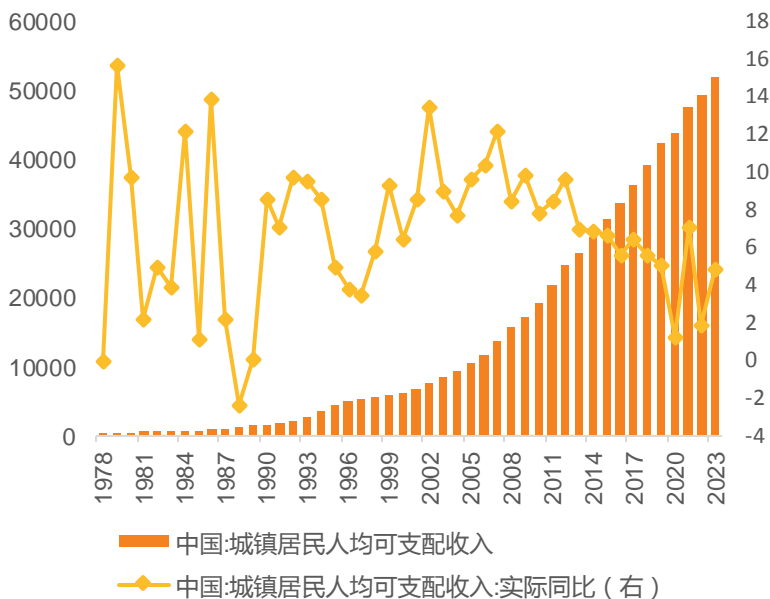


## 4.3 供需共振，乐观展望量价提升空间

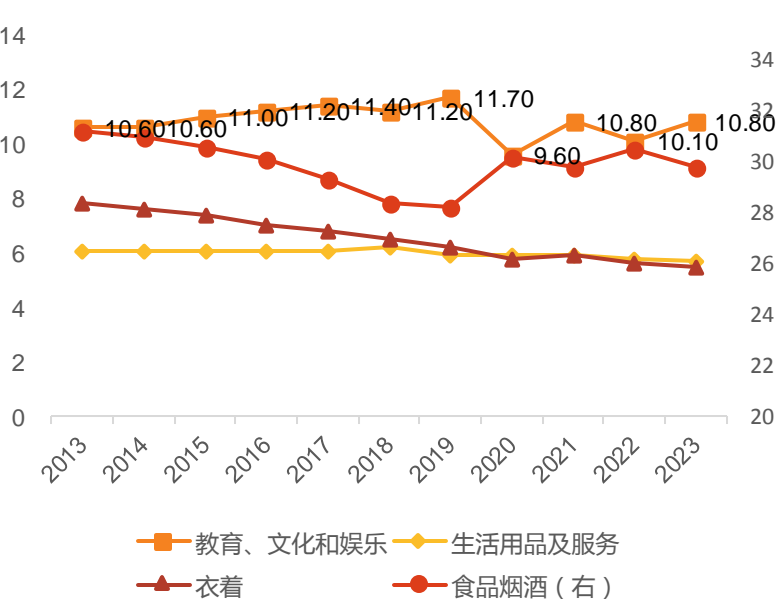
我国具备人口基数及经济基础，IP衍生类受众人群及消费能力均有提升空间。

- 参考日本御宅及潮玩经济崛起背景，我国具备一定人口基数及经济基础，居民收入水平持续增长有望拉动物质消费向精神消费跃升；参考日本文化娱乐消费占平均消费支出比例稳定在10%左右，当前我国文化娱乐消费仍有一定提升空间。
- **Z世代成长或带来更大消费潜力**：近年来我国泛二次元用户规模增长较快，根据中国二次元内容行业白皮书，预计2026年泛二次元用户数进一步增长至5.2亿人，衍生消费增长空间充足。此外，2021年数据显示在4.6亿泛二次元群体中约超过60%低于25岁，我们预计伴随核心消费群体Z世代逐渐步入社会，主流群体消费能力有望持续提升。

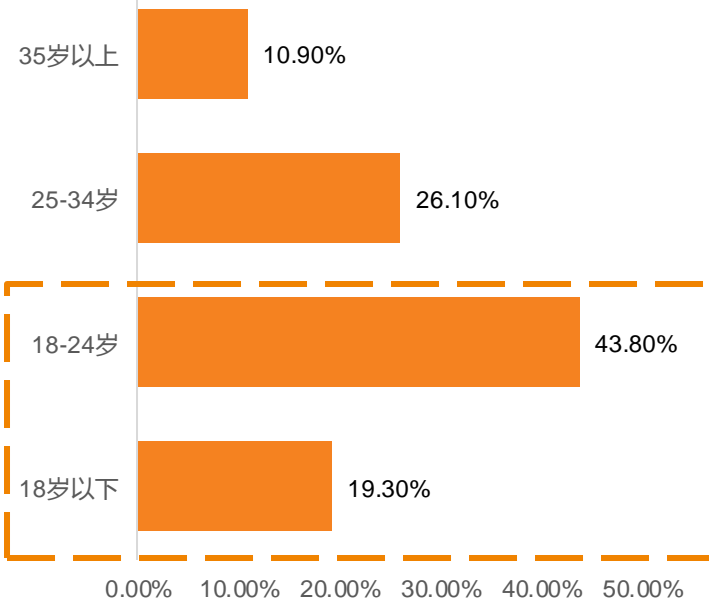
图：我国人均可支配收入持续提升（元）



图：我国居民人均消费支出构成（%）



图：2021年我国泛二次元用户年龄分布（%）



资料来源：Wind，CIC灼识咨询，天风证券研究所

## 4.3 供需共振，乐观展望量价提升空间

打造“吃谷”地成为商场重要引流手段。2023年1月，国内首座聚焦次元文化的商业体——上海百联ZX创趣场落成，拉开国内商场爆改二次元的帷幕，根据上海国资委，该商业体项目转型前日均客流只有6000人次，转型后平日客流达2万-3万，节假日客流达3.5万-6万，增加了3-8倍；24Q1-3百联ZX创趣场销售收入同比上涨84%、客流量同比上涨约40%。

线上+线下结合提升谷子渠道触达度。据不完全统计，目前国内一二线城市的超60个核心商圈都在陆续打造二次元消费城市地标；线上方面，小红书等社交平台遍布全国各地二次元“吃谷”指南。

图：百联ZX创趣场部分入驻商家

楼层	代表商铺（部分）
B1	热气球娃娃机乐园（上海首店）
L1	万代魂(海外首家旗舰店) Megahouse(全国首家官方旗舰店) bilibili Goods 三月兽(上海首店)
L2	LINEFRIENDS (COLLER) (全国首店) 万代扭蛋(上海首店) ANLPLEX (全国首店) 东映动画 模玩熊（全国首店） Light darkness
L3	乌丸屋(全国首店) Bushiroad武士道(全国首店) GUGUGUGU 动物星球（全国首店） 小黄人hobby屋 暴蒙BOOMCOMIC(全国首家旗舰店)
L4	摩多摩多(全国首店) 漫库猫受屋 YOOOOSHOP 萌果酱谷子咖啡
L5	ANIMATE(全国首家官方直营旗舰店) Love Star追星馆 EnsembleStars（全国首店） Goodsmile Store（全国首家线下店）
L6	模玩熊卡牌店(全国首家线下店) 布偶夹(全国首店) VRZONE(上海首店)

资料来源：百联ZX创趣场公众号，小红书，微热点，天风证券研究所

图：小红书“吃谷”指南



## 4.3 供需共振，乐观展望量价提升空间

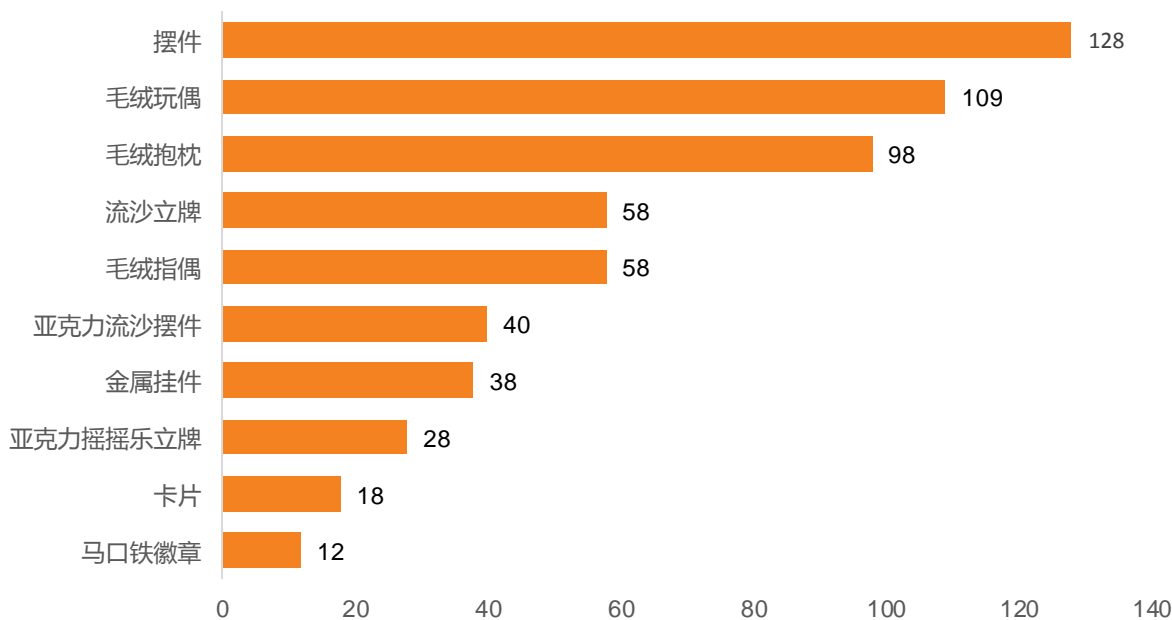
我们认为年轻二次元消费者的价值认同感及个性化需求较强，普遍溢价支付能力较高，且谷子形态持续丰富，未来单价仍有向上提升空间。

- 稀缺性催发“炒谷”现象，增值潜力可观。和大量平价的“普谷”对应，因限量而被炒至高价的谷子称为“海景谷”，今年来谷子以爆款天价成交的案例持续展现二级市场繁荣。如排球少年队旗款流麻拍出8w+高价，“排球少年西谷夕jw闪”拍卖价格为7.2w。
- 谷子形态迭代打开成长空间。当前谷子店销售占比最大的两个品类是徽章和卡牌，需求演绎及供应链共振持续催生多元谷子形态，毛绒等产品展现出较高增长势头，如《原神》毛绒指偶挂件官网售价58元/个，可以通过演绎小剧场情节等进一步放大展示及社交功能。我们认为毛绒、叠叠乐等产品形态更美观、更具趣味性、且单价更高，有望打开谷子周边增长空间。

图：《原神》毛绒指偶挂件



图：原神旗舰店谷子中毛绒价格带较高（单位：元）



资料来源：淘宝，天风证券研究所



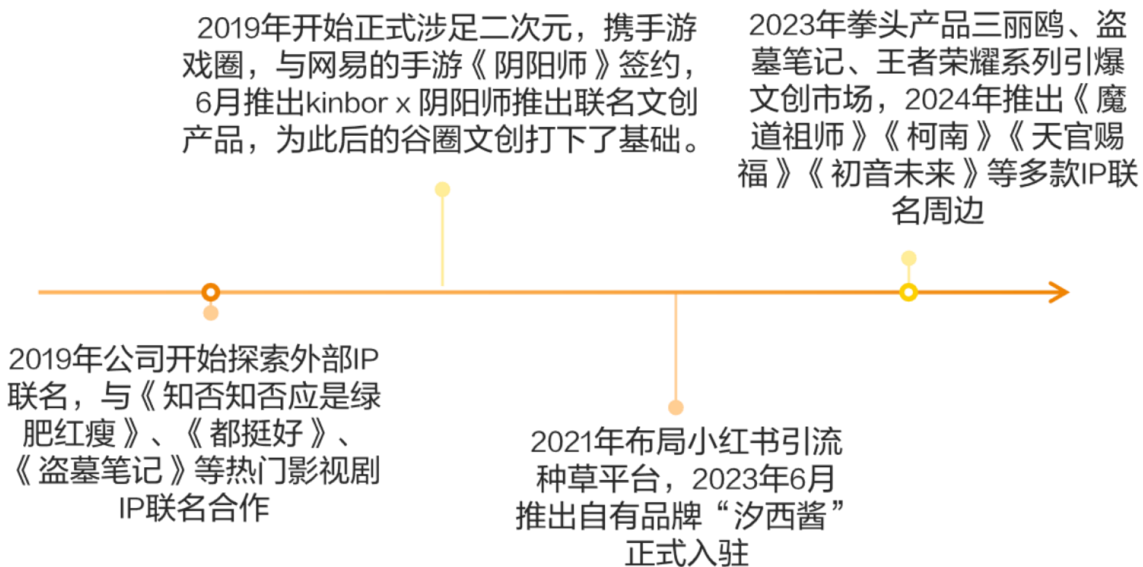
# 5 投资建议

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 广博股份：较早涉足谷圈，IP+制造+渠道优势显著，创意文具有望放量

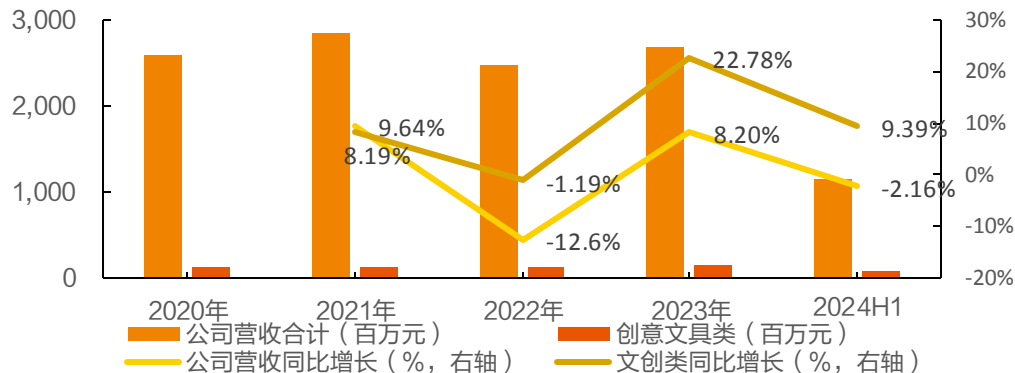
19年涉足谷圈，24年多款谷子市场反响热烈。公司业务主要包括学生文具、文创生活以及时尚办公文具三大品类，较早建立自主品牌“广博”并发展出海业务。2019年公司逐渐开始与影视剧IP联名并涉足二次元圈，为谷圈发展打下基础；24年公司把握二次元文化流行契机乘势而上，推出了勋章、立牌、挂件、贴纸等多系列流行爆品，市场反响热烈，为国内销售开辟了全新赛道。24H1公司创意文具收入9239万元，同比+9.39%，毛利率47.5%，同比+10.14pct，谷子经济崛起带动创意文具逐步起量，且有望提升综合盈利水平。

图：IP/谷圈合作进程梳理

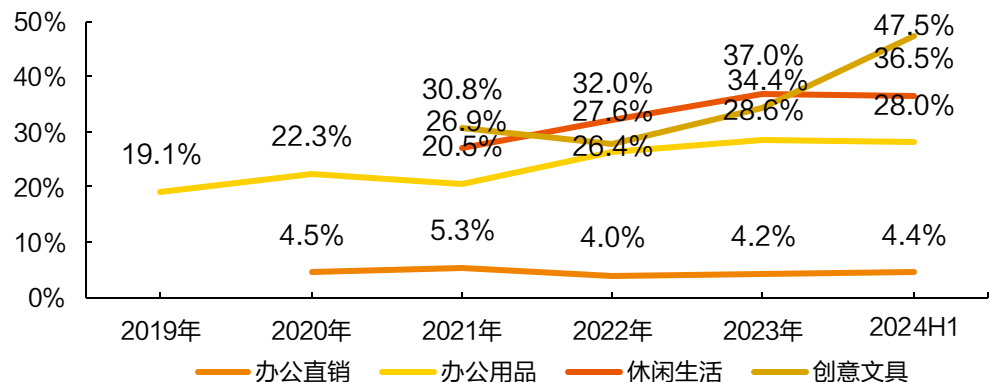


资料来源：wind，广博文创公众号，小红书APP等，天风证券研究所

图：公司创意文具保持较高增速



图：创意文具毛利率水平持续提升



# 广博股份：较早涉足谷圈，IP+制造+渠道优势显著，创意文具有望放量

我们认为公司在IP端、生产端、渠道终端等方面均具备发展谷子的核心优势：

- **IP储备丰富**：公司具备顶流IP多年合作经验及知名IP挖潜能力，目前合作IP包括三丽鸥家族、初音未来、名侦探柯南、天官赐福、间谍过家家、排球少年及魔道祖师等爆款；自有品牌方面，除“广博”以外公司陆续打造了“kinbor”、“fizz”、“汐西酱”等子品牌，其中自有IP汐西酱社媒平台粉丝10w+。
- **设计&制造能力强**：公司设计开发团队以市场需求为导向组建资深的设计研发团队，具备规模化生产制造经验。
- **终端渠道优势**：公司目前在全国主要城市均设立了办事处或服务网点，在维护已有传统渠道的同时，全面推进文创渠道的开发，有望借力现有渠道及客群快速放量。

图：广博IP矩阵丰富

类型	IP名称	所属品牌	产品系列	IP来源
授权IP	三丽鸥家族	Guangbo	文具、纸制品	日谷
	初音未来	Guangbo	吧唧	日谷
	名侦探柯南	Guangbo	文具、纸制品	日谷
	天官赐福	Guangbo	吧唧	国谷
	间谍过家家	Guangbo	吧唧	日谷
	魔道祖师	Guangbo	吧唧	国谷
	盗墓笔记	kinbor	吧唧、手账、卡片等	国谷
独家IP	小丑鱼	Guangbo	文具、纸制品	日谷
	毛毯熊	Guangbo	挂件	日谷
自有IP	汐西酱	Guangbo	文具、贴纸	国谷
	MIMO	kinbor	手账	国谷

资料来源：公司公告，京东、天猫商城，天风证券研究所

图：Kinbor与IP盗墓笔记联名的谷子，京东累计评论数量超千条



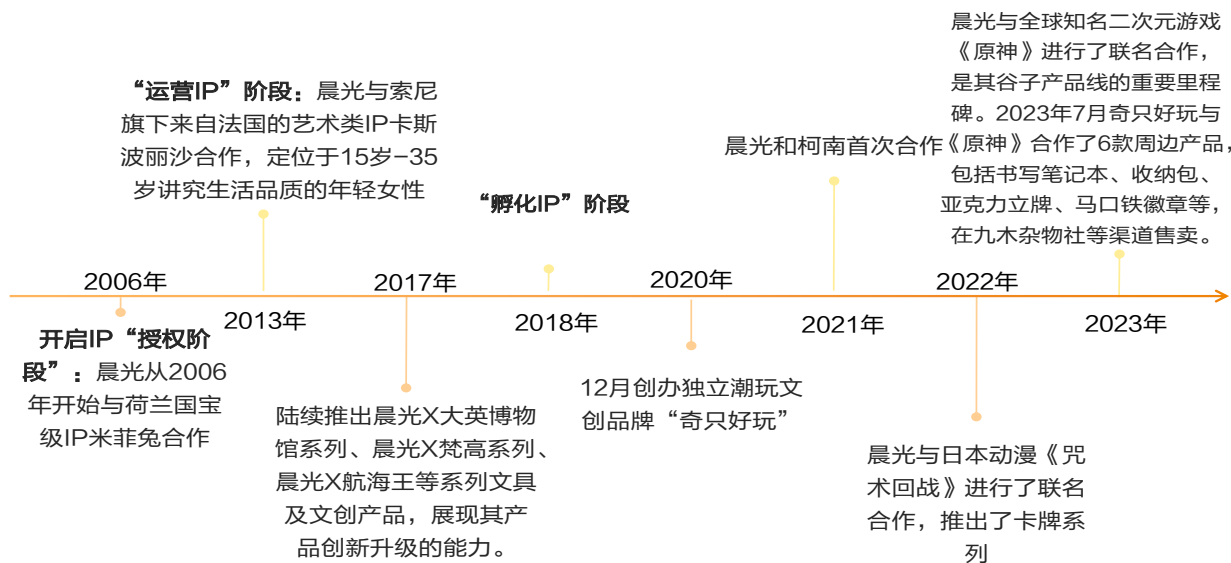
Kinbor X DBMJ

# 晨光股份：传统文具龙头积极转型，渠道积淀深厚

**传统文具龙头，渠道积淀深厚。**公司依靠其强大的品牌、产品和渠道优势，近年来在消费承压环境下仍保持增长韧性；产品方面坚持以爆款思路开发、优化结构，在IP合作、精品文创方面持续突破，我们认为具备谷子的产业链基因。

- **IP合作经验丰富：**IP+为传统文具品牌转型发展的重要抓手，公司与原神、海贼王、宝可梦等国内外顶级IP建立合作关系，2023年7月奇只好玩与《原神》合作6款周边产品，在九木杂物社等渠道售卖；
- **多SKU高效协同：**公司常年深耕学生消费者需求，在产品设计、SKU统筹、供应链建设、销售及变现等方面具备充分经验，更契合头部IP对合作商的筛选条件；
- **渠道积淀及客群积累深厚：**公司拥有线下7万+零售终端及700+家零售大店，电商渠道拥有上千家授权店铺；大众产品、精品文创、儿童美术及办公产品基本涵盖学生全周期使用场景，我们认为成熟的渠道体系及学生用户积淀或为产品结构转型奠定必要基础。

图：IP合作梳理



资料来源：公司公告，奇只好玩官方公众号等，天风证券研究所

图：公司旗下自有品牌奇只好玩专注于文创产品开发运营服务



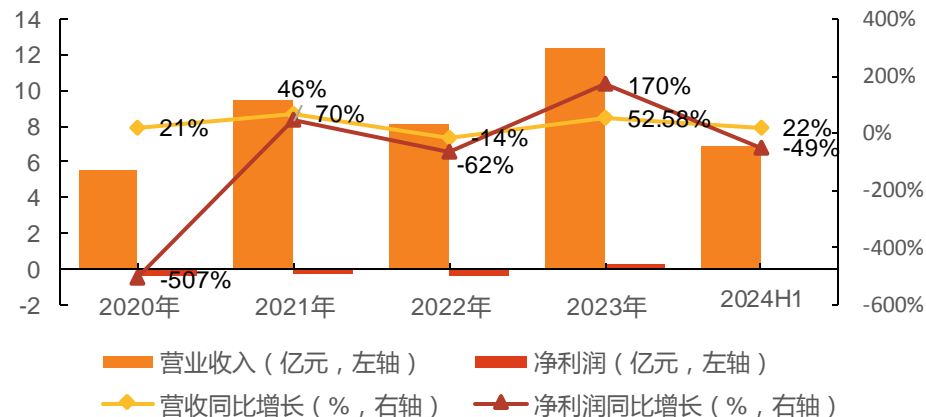
# 晨光股份：传统文具龙头积极转型，渠道积淀深厚

九木杂物社为产品升级的桥头堡，为触达谷圈重要渠道。公司九木杂物社的战略定位是成为晨光品牌和产品升级的桥头堡和全国领先的中高端文创杂货零售品牌，以15-29岁的品质女生作为目标消费群体。线下店铺主要分布在各城市核心商圈的优质购物中心，截至24Q3末门店数702家。公司在会员营运和店铺营运标准优化上持续发力，带来线下渠道的稳定增长。线上业务多渠道发展，天猫、拼多多、抖音、社区电商、即时零售等新型渠道均有提升，带来线上整体销售持续提升。会员系统运行良好，会员体量超千万；我们认为九木是公司增加IP露出、发展谷圈的重要渠道。

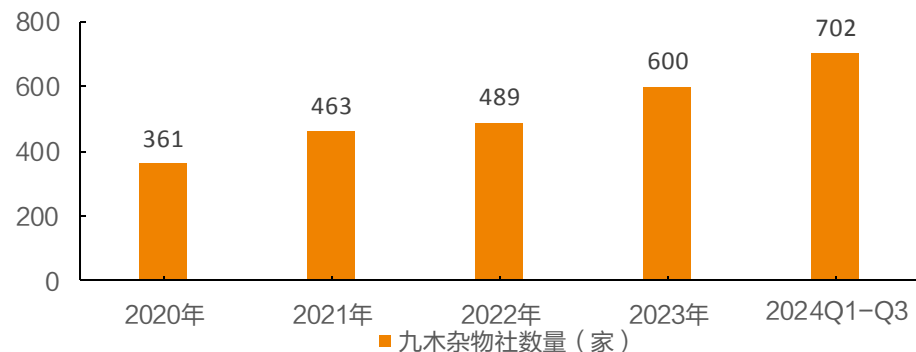
图：九木杂物社覆盖多渠道场景打造会员体系



图：九木杂物社营收及利润情况



图：九木杂物社门店逐年攀升



资料来源：公司公告，中国日报网，天风证券研究所



# 齐心集团：聚焦B2B主业，国潮IP赋能品牌新文具

深耕政企采购服务，成就办公集采领导品牌。公司深耕办公集采30余年，打造了“COMIX 齐心”办公知名品牌。目前公司在办公物资领域聚集了8万多家优质政企客户资源，主要包括国网、南网、邮政、移动、工农建等，并持续拓展新客户资源。此外，公司目前已形成较为完善的全套线上物资集采解决方案，平台商城覆盖50多个大类，200多万个SKU，同时积极利用大模型和AIGC新技术，为横向多场景扩张提供有力支撑。

品牌新文具合作国风IP打造“国潮文化”。公司通过独立子品牌“齐心文创”与孔子爷爷、吾皇猫、山海经、国家宝藏等国风IP深度联名合作，塑造具有文化传承及现代创新的品牌形象。品质办公方面，公司24年9月推出远见系列，融合时尚与科技，传递独具锋芒的产品态度；个人学生领域，公司携手热门IP如神烦鸟、小狗蛇等推出跨界文创产品，独特设计融合本土时尚元素，成为学生表达个性与情感交流的新宠。渠道方面，公司持续强化自营电商能力、加大直播投入，拉近品牌与消费者的距离，建立情感型消费链接。

图：“齐心文创小花车”是齐心文创的品牌超级符号



图：齐心文创推出国内原创IP孔子爷爷文创产品



图：齐心×吾皇万睡系列IP产品亮相京东直播



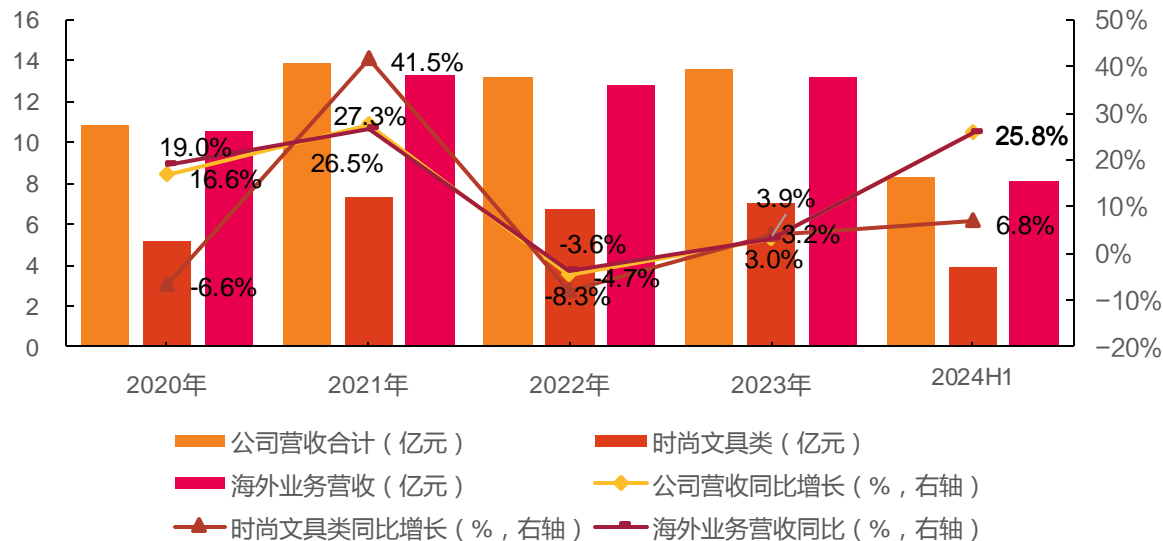
资料来源：中国文教体育用品协会公众号，齐心集团公众号，天风证券研究所

# 创源股份：文教产品设计能力强，灵梦传媒+吾流赋能IP创作&运营

公司主要从事中高端文教用品、运动健身类产品的出口业务，具备完善的产品研发设计-生产-销售产业链体系，子公司合作IP有望持续赋能：

- **IP资源丰富：**公司国内本册和文创类产品目前已与敦煌博物馆和知乎等知名IP联名，也在不断积极寻求与更多优秀的IP合作；子公司灵梦传媒以打造热门IP作为核心内容，并通过直播电商业务与综艺节目结合，打造消费生态链；此外，公司持有上海吾流文化10%股权，吾流文化具备强大的IP获取运营能力以及优秀影视剧、游戏衍生产品设计能力，与全球知名游戏公司育碧合作《刺客信条》系列手办打破了育碧国内潮玩品类衍生品预售记录，有望持续赋能公司IP业务拓展。
- **设计&供应能力强：**公司以研发设计能力为核心，高投入建设国际化和本土化相结合的设计团队，在国内打造国家级的研发中心和在美国成立创意设计中心，把握客户需求和产品趋势，进行主题化、系列化的产品研发，公司新品减压类卡片计划于24年底推出。公司在国内拥有宁波、安徽双生产基地，海外布局越南生产基地，全球布局满足生产、交付需求。

图：2023年以来收入同比上升主要系跨境电商板块快速增长所致



图：吾流文化持续输出影视IP爆款周边



资料来源：公司公告，文创潮公众号，天风证券研究所

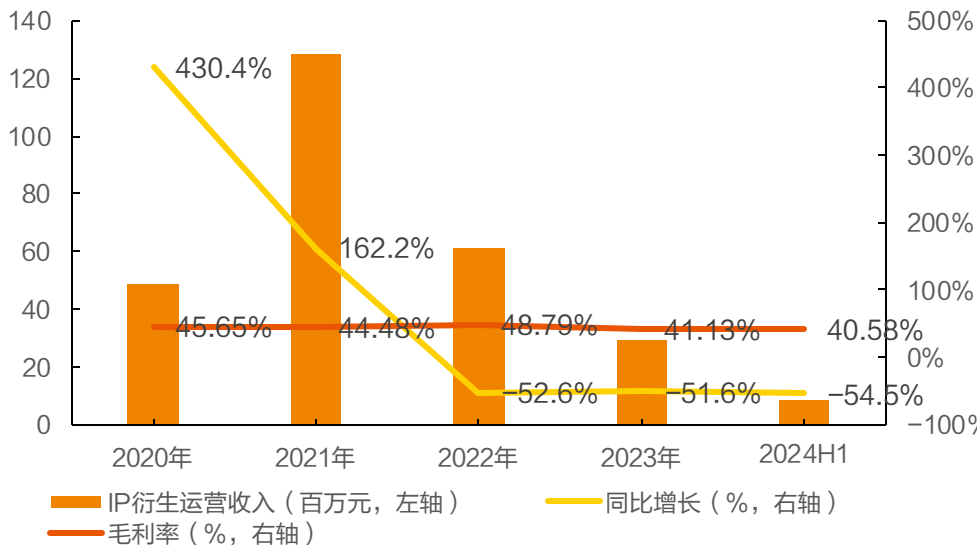
# 金运激光：NFT创新融合潮玩，推进IP运营收规模、调结构

公司核心业务为高端数字激光装备制造和IP衍生品运营，其中IP衍生品运营业务主要从事“潮文化类”IP衍生品运营服务，包括智能零售终端设备制造、IP孵化及产品运营和渠道运营。

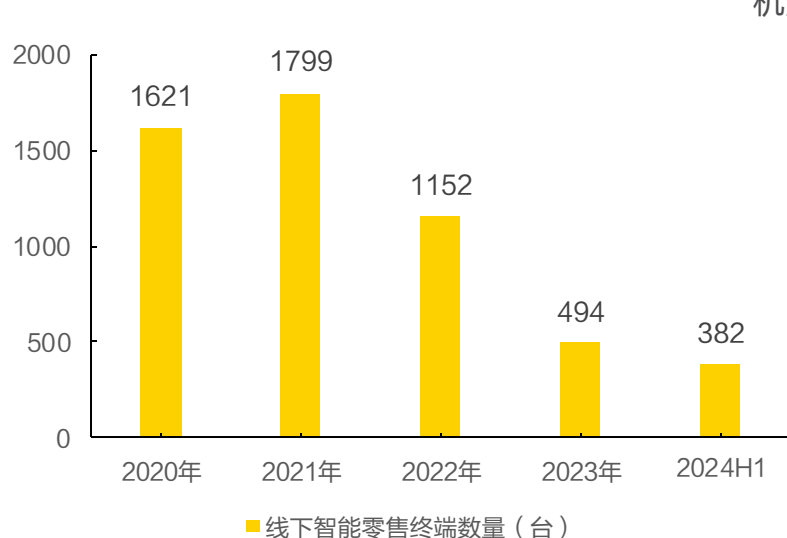
**数字技术与潮玩创新融合。**公司数字化技术应用能力为IP衍生品运营业务打造了硬件和软件的技术基础，2021年以来在虚拟玩偶、虚拟场景等方面加大研发投入，上线发售了NFT潮玩（盲盒2.0），初步尝试了应用增强现实、数字成像等技术为用户提供虚拟玩偶、虚拟场景互动的新体验，上线后的半年内，NFT潮玩（盲盒2.0）共销售约85万只，实现销售收入约3230万。

**推进IP运营收规模、调结构。**22年以来由于线下商圈客流量下滑，且公司原创IP及运营能力相对较弱，持续采取“收规模调结构”的经营策略，计划线下仅保留少量具备盈利能力的自营设备，其他到期撤场处理。

图：公司IP衍生运营正处于收规模调结构阶段



图：渠道点位数量下滑



图：公司独立运营“IP小站”，打造盲盒机流量入口



资料来源：公司公告，富凯财经公众号，天风证券研究所

# 姚记科技：体内外前瞻布局卡牌全产业链的稀缺标的

- **体内布局卡牌一级发行、交易平台，主要涉及球星卡，包括：**
- **一级发行平台**-参股球星卡发行平台**DAKA达咖文化**（占38%），中国首家专业化体育文化收藏卡牌发行商。已签约、发行的产品覆盖足球（中超、欧洲五大顶级联赛）、篮球（CBA）、电子竞技（LOL）、中国特色体育文化主题、影视动漫、网络综艺等，还与《我和我的祖国》《我和我的家乡》等电影合作发行收藏卡。
- **二级交易平台**-参股卡牌交易平台**卡淘**（卡牌二手交易平台，类似于“闲鱼”，占38%），主要交易球星卡、宝可梦卡、万智牌、游戏王等各类集换式卡牌。
- **体外布局宝可梦卡牌大陆代理、以及全品类卡牌品牌，包括：**
- **代理渠道-姚记潮品**：成立于2022年9月，宝可梦TCG中国大陆地区代理商，负责渠道铺设、市场运营和赛事运营，开展PTCG相关产品销售和赛事运营业务
- **卡牌品牌-闪魂**：主营业务包括自有IP卡牌研发、多个知名IP联名卡牌创作等。目前已推出第五人格《雕刻时光》收藏卡、原神七圣召唤对战卡牌、大英图书馆-藏书系列-奇幻童梦珍藏卡等。

图：姚记潮品为宝可梦TCG中国大陆地区代理商



图：闪魂《第五人格》卡牌



图：公司参股卡牌交易平台卡淘



# 奥飞娱乐：构建优质的全年龄段IP矩阵，“玩点无限”积极开拓潮玩业务

- 我们认为奥飞有望利用优质的全年龄段IP矩阵、深耕多年的供应链能力以及经销渠道体系，拓展潮玩、谷子类业务。
- 已构建优质的全年龄段IP矩阵：“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。
- 渗透年轻圈层，通过“玩点无限”品牌积极开拓潮玩业务，专注于ACG领域，集潮流盲盒及衍生品设计、开发、运营和销售为一体。“玩点无限”以叠叠乐、盲盒、糖果粒为主要品类，协同三福百货、名创优品、凯蓝、杂物社、KKV、X11等知名潮玩系统，增加产品的覆盖面和可触及性。除了“喜羊羊与灰太狼”等自有IP产品以外，还与米哈游、叠纸、网易、B站、腾讯、阿里娱、起重集、奇门遁甲和双叶社等合作，陆续推出了崩坏星穹铁道、未定事件簿、恋与制作人、阴阳师、第五人格、蛋仔派对、天官赐福、王者荣耀、三丽鸥、粉红兔子、小刘鸭和蜡笔小新等相关产品。
- 卡牌：已针对旗下铠甲勇士、喜羊羊与灰太狼推出IP卡牌；目前“巴啦啦小魔仙”卡牌也已进入产品研发阶段

图：玩点无限《世界之外昔时留影》叠叠乐



图：玩点无限x米哈游《崩坏星穹铁道》叠叠乐



图：公司发行喜羊羊与灰太狼等奥飞IP卡牌新品



## 市场竞争加剧风险

随着新进入者和现有企业的不断推出创新产品，市场竞争日益激烈，可能会对企业的市场份额和盈利能力造成影响。

## 宏观经济波动风险

国内宏观经济的波动可能会影响消费者的购买力和消费意愿，尤其是对娱乐和收藏为主的潮玩产品。

## IP资源获取难度及费用上涨风险

随着IP资源的日益稀缺，获取IP的难度和授权费用可能增加，影响产品开发和成本控制。

## 政策及法规风险

市场监管及政策法规的变化可能对行业产生较大影响，尤其是在涉及未成年人消费的领域。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS