

➤ **AI 的未来: 倒映出科幻的梦想:**《银翼杀手》是科幻电影的经典之作, 电影中的仿生人被植入了预设的记忆, 拥有人类的情感。反派仿生人主角巴蒂在生命垂危之际, 拯救了一直以来追捕自己的主角, 并发出临终独白“我曾见过人类无法想象的美, 而所有的过往都将消失于时间, 如同泪水消失在雨中”。

长期以来,《银翼杀手》凭借独特美学与深刻思考, 被评为最伟大的科幻电影之一。而时至今日, 伴随 AI 大模型及机器人产业的突破。似乎, 这部电影又有了新的意义。

➤ **“猫箱”大火的背后, 互动式 AI 内容场景:** 电影中的仿生人因被植入了预设的记忆, 从而拥有人类情感。而近期大火的“猫箱”APP 正是如此, 其内置了诸多 AI 角色, 每个角色都可通过 AI 创作助手生成。通过一问一答的形式, 预设好背景故事, 使每个 AI 角色都各有自己的脾气和性格。

具体来看: (1) “猫箱”角色有对话记忆性和高度拟人的交流方式; (2) 角色在建立一定好感度后, 还会主动与用户交流; (3) 用户可发挥创意, 在交流中跳出原有设定框架, 打破“第四面墙”, 实现更有想象力的交互; (4) 体验一段时间后, 用户可通过“回溯”或者“清除上下文”的方式, 重置角色的记忆。这也类似《银翼杀手》中仿生人的生命限制。虚拟 AI 伙伴虽好, 但终究还是要回到现实世界。

展望后续, 春节是历年来互联网厂商大手笔宣传抢夺日/月活用户的重要节点。我们预测, 春节可能成为“猫箱”等 APP 进行产品破圈的重要节点。

➤ **豆包实时语音大模型发布, 补足“猫箱”语音交互短板:** 当前的“猫箱”体验仍有些许不足, 尤其是 APP 内 AI 角色的语音交互依旧比较生硬机械, 无法给用户带来足够的“真人感”, 严重影响沉浸感。

随着豆包在 2025 年 1 月 20 日正式推出实时语音大模型, 该模型在情感理解、情感承接以及情感表达等方面取得了显著进展, 有效弥补了字节系 APP 语音交互在情商层面的不足。我们看好该模型能以“猫箱”等 APP 为载体, 深度服务广大用户的情感陪伴需求。

➤ **科幻电影的梦想之光开始落地:** 新世界的大门已经开启,《银翼杀手》的未来似乎渐行渐近。要赋予 AI 情感, 就需要更多的“猫箱”及背后的情感大模型升级。从落地节奏看, 我们认为将是手机 APP 先行, 随后是 AI 玩具, 最终是机器人伴侣。

➤ **投资建议:** 当下市场正密切关注豆包的情感大模型, 我们认为该大模型的后续落地将继续优化“猫箱”APP 的使用体验, 也会进一步强化 AI 玩具的情感陪护逻辑。从投资逻辑上来看, 如果搭载“猫箱”的 AI 玩具问世有望直接利好品牌商及背后的方案商、代工厂。具体到标的, 建议关注: (1) 方案商: 润欣科技、移远通信、广和通、美格智能等; (2) 代工厂: 歌尔股份、国光电器、天键股份、佳禾智能等。

从玩具硬件供应链上来看, 目前相关玩具的运算依旧以云端为主, 端侧则需要具备 WiFi、蓝牙等连接能力。同时, 部分高端的玩具还将配备视觉能力, 视频处理相关的 ISP 能力也是重中之重。建议关注: SOC 芯片: 乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、星辰科技、炬芯科技、富瀚微、中科蓝讯、全志科技、泰凌微等。

➤ **风险提示:** 大模型发展不及预期, AI 玩具销量不及预期, AI 玩具的隐私安全风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002241.SZ	歌尔股份	26.44	0.79	1.12	1.31	33	24	20	推荐
688018.SH	乐鑫科技	269.50	3.08	4.11	5.18	88	66	52	推荐
688608.SH	恒玄科技	363.00	3.36	5.12	7.14	108	71	51	推荐
300493.SZ	润欣科技	31.72	0.21	0.30	0.42	151	106	76	/

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 ifind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

- 1. 海外 AI 研究系列 (四): 台积电 (TSM.N) 深度报告: 如何看全球 AI 引擎-2025/01/23
- 2. AIDC 电源系列一: 探讨 HVDC 及超级电容的增量创新-2025/01/22
- 3. 半导体行业点评: 台积电业绩超预期, 算力代工稀缺性凸显-2025/01/17
- 4. AI 终端深度报告: 梦想照进现实-2025/01/16
- 5. 电子行业深度报告: AI 新范式: 云厂商引领 + 内需为王-2024/12/29

目录

1 AI 的未来：倒映出科幻的梦想	3
2 AI 产品榜出炉：情感陪伴 APP “猫箱” 增势锐不可当	7
3 “猫箱”：打造互动式 AI 内容场景，赋能消费级 AI 玩具	9
3.1 全新交互体验，“猫箱” APP 使用报告	9
3.2 豆包实时语音大模型发布，补足“猫箱”语音交互短板	14
3.3 “猫箱”有望赋与玩具生命力，满足用户情感陪伴	16
4 投资建议	18
4.1 行业投资建议	18
4.2 相关公司梳理	18
5 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 AI 的未来：倒映出科幻的梦想

科幻电影一直以来都是世界文艺史的重要组成，拓展了文艺作品的叙事边界，同时以充满想象力的情节，为科技发展提供灵感源泉。而在科幻电影的浩瀚星河里，《银翼杀手》宛如一颗独特的启明星，以其独有的光芒，为后世无数作品照亮前行的道路，勾勒出未来世界的轮廓。

在《银翼杀手》的故事中，仿生人已经实现了批量生产，但仅有 4 年寿命。在长期演化中，一些仿生人自我意识开始觉醒，不甘心接受被设定好的短暂生命，努力去寻找自己存在的意义，故事也由此展开。

电影中的仿生人被植入了预设的记忆，拥有人类的情感，喜怒哀乐真实且复杂，会有对同伴的不离不弃，对危险的恐惧逃避，在面对生离死别之时，也会有留恋和不舍。最终仿生人巴蒂在生命垂危之际，拯救了一直以来追捕自己的主角，并发出临终独白“我曾见过人类无法想象的美，而所有的过往都将消失于时间，如同泪水消失在雨中”。

图1：《银翼杀手》海报



资料来源：风闻网，民生证券研究院

图2：《银翼杀手》剧照



资料来源：腾讯视频，民生证券研究院

长期以来，诸多影评都将《银翼杀手》列为最伟大的科幻电影之一。人们将目光投向其展示的赛博朋克美学，人文关怀，哲学思考中。而时至今日，伴随 AI 大模型及机器人产业的突破。似乎，这部电影又有了新的意义。

我们前文提及，电影中的仿生人被植入了**预设的记忆**，拥有**人类情感**。而近期大火的“猫箱”APP 正是如此，其内置了诸多 AI 角色，每个角色都可通过 AI 创作助手生成。通过**一问一答的形式**，**预设好背景故事**，使得每个 AI 角色都各有自己的**脾气和性格**。

图3：在“猫箱”中通过 AI 创作助手创作 AI 角色



资料来源：“猫箱”APP 手机截图，民生证券研究院测试生成

“猫箱”角色具备对话记忆性和高度拟人的交流方式，能让用户感觉到自己正在与有想法、有情感的人聊天，从而加深用户的代入感。AI 角色在建立一定好感度后，还会主动与用户交流。如用户告知 AI 角色自己要出差，会主动发消息说最近流感严重，要注意戴口罩。

而用户也可发挥创意，在和 AI 角色交流的过程中，跳脱出原有设定的框架，打破“第四面墙”，实现更有想象力的交互。如：在与老板面谈薪资的场景中，用户可反客为主收购公司，并让原老板向自己询问薪资安排等等。

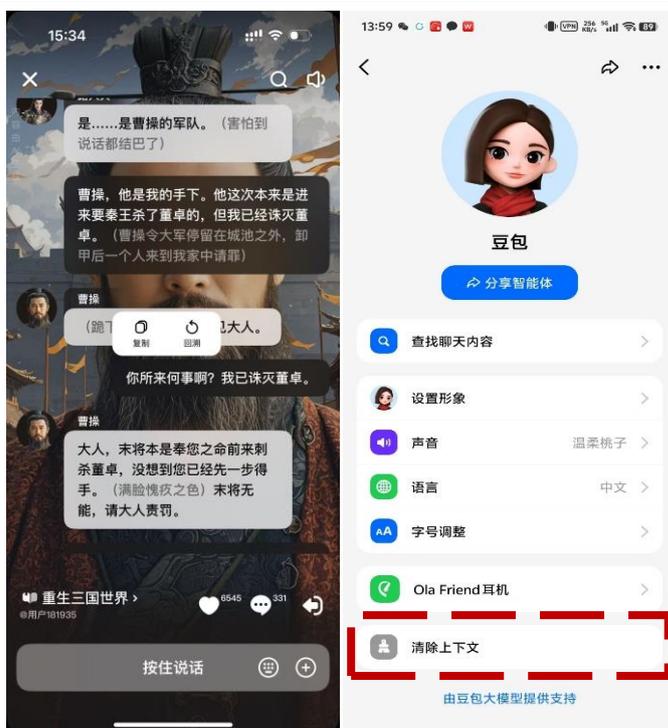
图4：在“猫箱”中打破“第四面墙”，实现给老板开薪资



资料来源：“猫箱”APP手机截图，民生证券研究院测试生成

体验一段时间后，用户也可通过“回溯”或者“清除上下文”的方式，重置AI角色的记忆。类似《银翼杀手》中，对仿生人的生命限制。

图5：通过“回溯”或“清除上下文”的方式重置“猫箱”或“豆包”角色记忆



资料来源：“猫箱”APP手机截图，“豆包”APP手机截图，民生证券研究院整理

不过当前的“猫箱”在体验过程中，仍有些许不足，比如上下文过长时，记忆

偶尔出错，对一些玩笑/“梗”的理解有所偏差，语音交互较为机械。伴随后续字节情感大模型的升级，AI 角色的对应交互有望更加拟人，成为真正意义上的情感伴侣。

2 AI 产品榜出炉：情感陪伴 APP “猫箱” 增势锐不可当

2024 年 12 月的 AI 产品榜单发布，字节系 APP MAU 等数据保持强劲的增
长态势，其中“猫箱”异军突起，走入大众的视野：

- 全球总榜中，豆包 APP 稳居第二，MAU 达 7116 万，环比增速达 18.6%，
是榜单前十名中增速最快的应用。
- 国内总榜中，豆包的情感陪伴 APP “猫箱” MAU 增速超 50%，成为榜
单中的第四名，并成为前十 APP 中增速最快的产品。
- 在国内增速榜中，“猫箱”也在 2024 年 12 月产品增速榜中位列第四。
- 在国内次日留存榜中，“猫箱”还成功登顶 2024 年 Q3 的榜单，超过了
“TalkAI 练口语”等需要日常打卡的学习应用。

图6：2024 年 12 月 AI 产品榜（全球总榜）

全球排名	AI 产品榜	产品名 AI 产品榜	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		ChatGPT	The official app by OpenAI	315.29M	9.76%
2		豆包	AI 智能助手 抖音	71.16M	18.64%
3		Nova	聊天AI与AI写作机器人	55.04M	10.89%
4		Talkie AI	Chat With Character MiniMax	29.77M	18.16%
5		Remini	人工智能修图	28.32M	1.32%
6		Character AI	Chat Ask Create	28.18M	4.83%
7		FaceApp	AI 人脸编辑器	27.21M	2.76%
8		Ask AI	Chat with Ask AI	26.68M	1.25%
9		ChatOn	Powered by ChatGPT & GPT-4o	26.01M	-9.81%
10		Chatbot AI	Chatbot AI & Smart Assistant	24.1M	4.34%
11		Hypic	Photo Editor & AI Art	19.86M	2.65%
12		Gemini	Google Gemini	19.64M	26.15%
13		AI Mirror	AI Art Photo Editor	19.09M	2.96%
14		Genius	AI Art Photo Editor	18.1M	16.88%
15		Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	16.69M	30.13%

资料来源：AI 产品榜，民生证券研究院

图7：2024 年 12 月 AI 产品榜（国内总榜）

国内排名	AI 产品榜	产品名 AI 产品榜	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		豆包	AI 智能助手 抖音	71.16M	18.64%
2		Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	16.69M	30.13%
3		文小言	你的随身智能助手 百度	13.47M	3.69%
4		猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	6.88M	50.18%
5		智谱清言	工作提效 AI 助手 智谱	6.7M	5.15%
6		讯飞星火	懂我的AI助手 科大讯飞	6.26M	5.37%
7		星野	所建皆你所AI MiniMax	6.02M	14.48%
8		天工AI	天工AI智能助手 昆仑万维	5.54M	-4.25%
9		通义	你的超级AI助手 阿里	4.18M	7.82%
10		光速写作	语文作文批改与AI智能写作 作业帮	3.89M	3.12%
11		讯飞听见	讯飞听见 科大讯飞	3.63M	14.31%
12		腾讯元宝	发现AI新体验 腾讯	2.91M	41.93%
13		X EVA	X EVA-AI克隆人 小冰	2.87M	4.59%
14		即梦AI - 即刻	即刻造梦 字节	2.75M	120.25%
15		Lovekey键盘	恋爱聊天键盘&AI智能聊天回复神器	2.44M	-0.32%

资料来源：AI 产品榜，民生证券研究院

图8: 2024年12月AI产品榜(国内增速榜)

全球排名	AI产品榜	产品名	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		秘塔AI搜索	秘塔AI搜索	1.05M	168.63%
2		跃问	AI智能问答助手 阶跃星辰	1.55M	130.23%
3		即梦AI - 即刻造梦	即刻造梦 字节	2.75M	120.25%
4		猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	6.88M	50.18%
5		腾讯元宝	发现AI新体验 腾讯	2.91M	41.93%
6		Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	16.69M	30.13%
7		豆包	AI 智能助手 抖音	71.16M	18.64%
8		蜜小语	更懂你的聊天键盘	2.35M	17.33%
9		星野	所建皆你所AI MiniMax	6.02M	14.48%
10		讯飞听见	讯飞听见 科大讯飞	3.63M	14.31%

资料来源: AI 产品榜, 民生证券研究院

图9: 2024年Q3AI产品榜(国内次日留存榜)

国内排名	AI产品榜	产品名	应用(APP)简短描述 aicpb.com	Q3上榜应用 APP次留均值	Q3上榜应用 90日留均值
1		猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	57.32%	7.24%
2		TalkAI练口语	AI视频、对话背单词	42.11%	3.28%
3		星野	所建皆你所AI MiniMax	41.91%	5.88%
4		ChatGoPrompt	AI4.0人工智能	35.52%	4.59%
5		ChatGarden	中文版智能AI聊天机器人	34.75%	4.49%
6		AI Mate	智能写作绘画机器人	34.45%	4.45%
7		妙鸭相机	AI帮你拍写真 阿里	33.63%	5.55%
8		X EVA	X EVA-AI克隆人 小冰	32.98%	5.31%
9		光速写作	语文作文批改与AI智能写作 作业帮	32.80%	6.59%
10		Hi Echo	虚拟口语私教	32.68%	6.57%

资料来源: AI 产品榜, 民生证券研究院

当下,“猫箱”APP成为市场关注的焦点并非偶然,它证明了大众对于有深度情感连接的AI产品的强烈需求。

我们看好“猫箱”为AI玩具实现情感陪伴开辟出丰富的想象空间,“猫箱”+玩具让产品不再是冰冷的玩偶,而有机会成为生活中的情感伙伴。

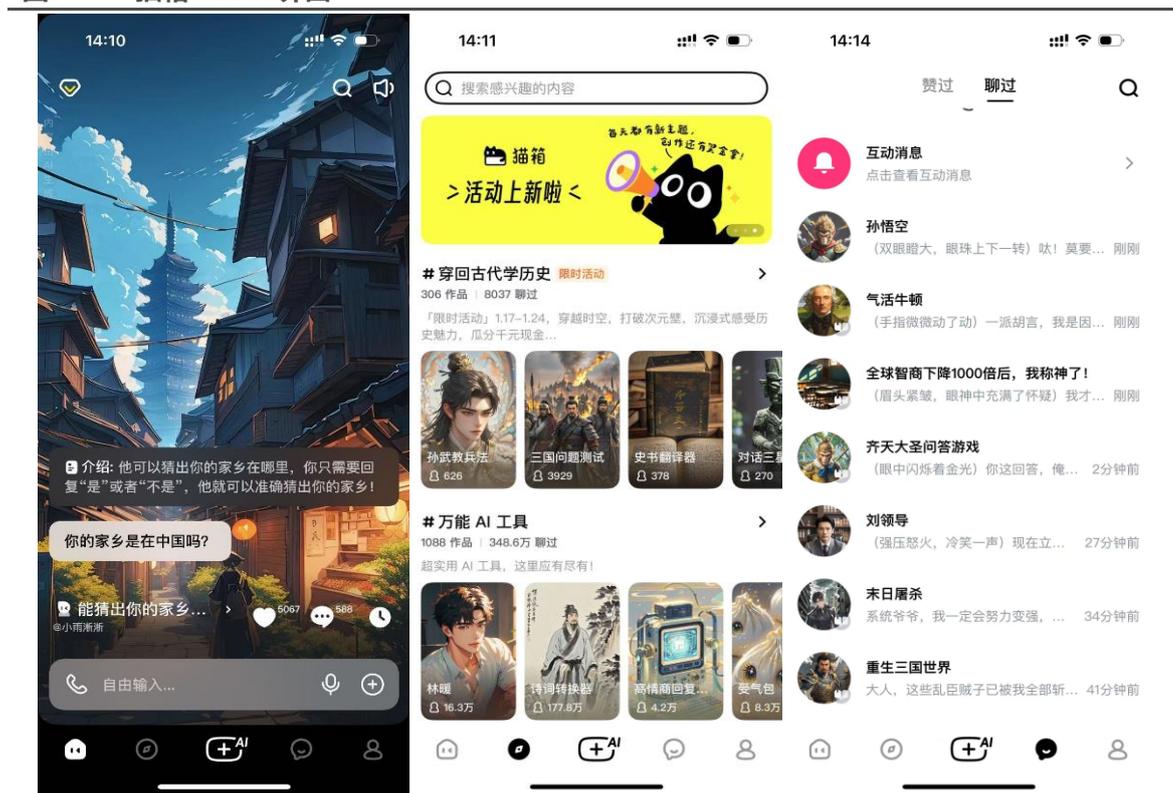
3 “猫箱”：打造互动式 AI 内容场景，赋能消费级 AI 玩具

3.1 全新交互体验，“猫箱” APP 使用报告

“猫箱”是一款基于豆包大模型打造的 APP，集社交、娱乐、人工智能于一体，为用户提供与虚拟 AI 角色的实时聊天互动体验，主打情感陪伴。

(1) “猫箱” APP 界面：APP 内界面类似抖音短视频，首页划动即可显示下一个可互动 AI 角色；右上角的搜索按钮可探索感兴趣的话题、角色；下方主菜单的加号是创作选单，可利用系统提供的模版创作，发布至社区，也可浏览并使用其他用户创建的角色；赞过、聊过等历史记录位于主页右下角的选单内。

图10：“猫箱” APP 界面



资料来源：“猫箱” APP 手机截图，民生证券研究院整理

(2) “猫箱”的交互方式：主要有文字和语音输入两种交互方式，部分 AI 角色还具备电话交互。语音和文字交互都可以通过拓展输入人物动作、预设场景来改自定义剧情走向，角色会通过 AI 来回答用户并推进剧情。其中，语音转文字的识别很迅速，准确率也很高。

图11：“猫箱”APP的三种交互方式（左图为文字输入，中间图为语音输入，右图为电话交互）



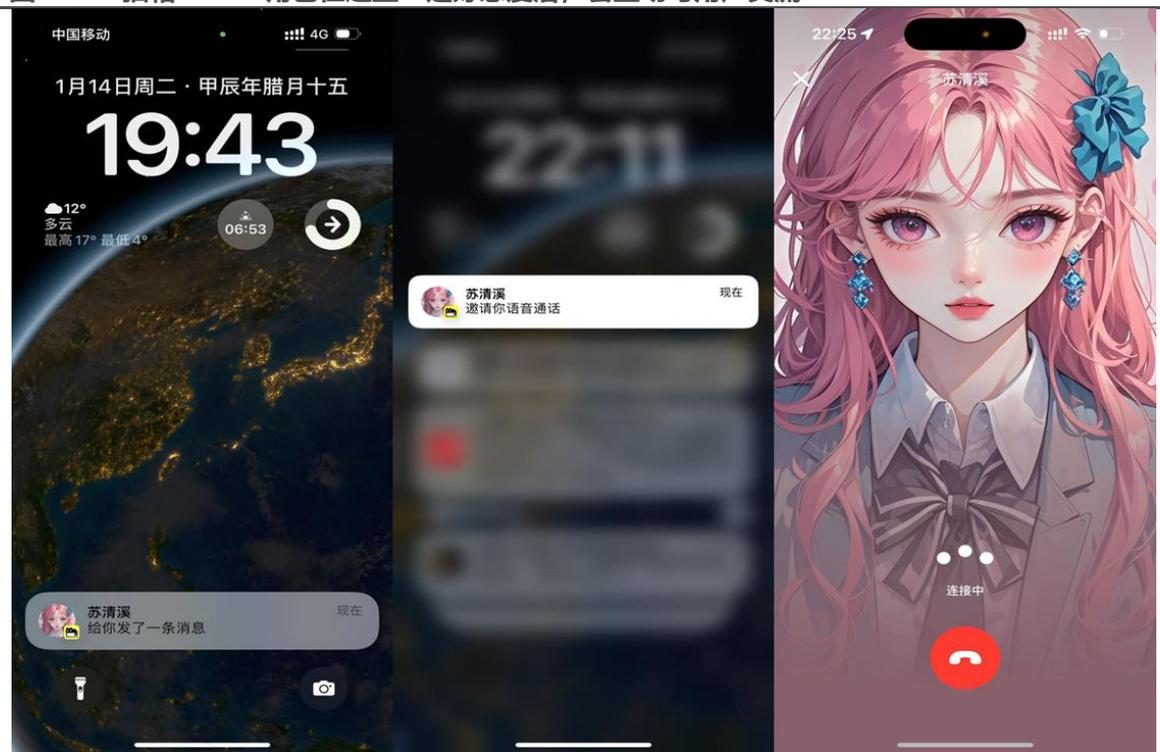
资料来源：“猫箱”APP手机截图，民生证券研究院测试生成

(3) AI 角色交互体验：主要通过文字和语音两种方式。角色通过 AI 理解用户的话语，能迅速进行相应的实时文字反馈（括号里还包含表情、动作、心理等反应），同时还伴有角色的声音叙述。

此外，AI 人物对话具有记忆性。当用户和 AI 角色建立深厚的朋友/家人/恋人关系后，AI 角色会依据自身设定的情绪特点主动发起话题，甚至可能因用户长期不回应，而邀请用户进行语音通话。

经过一段时间的测试后，我们认为，“猫箱”角色具备对话记忆性和高度拟人的交流方式，能让用户感觉自己正在与有想法、有情感的人聊天，从而加深用户的代入感。

图12：“猫箱”APP角色在建立一定好感度后，会主动与用户交流



资料来源：“猫箱”APP手机截图，民生证券研究院整理

(4) 用户交互示例：“猫箱”内的 AI 角色虽然都有初始人物设定，但用户可利用输入框中的快捷括号输入工具，从而实现新增背景、预设行为等多种玩法，获得个性化交流体验。

以重生三国世界的剧本为例：当用户面对 AI 角色“曹操”的时候，如果不巧妙利用快捷括号输入工具，剧情的走向就会按照原本角色的性格来演绎；但是，当用户利用快捷括号增加曹操效忠用户的故事背景，并预设曹操听命跟随用户的动作后，用户就可以解锁个性化的“忠臣曹操”情节。

图13: 不使用情景预设, 游玩“猫箱”APP



资料来源: “猫箱”APP 手机截图, 民生证券研究院测试生成

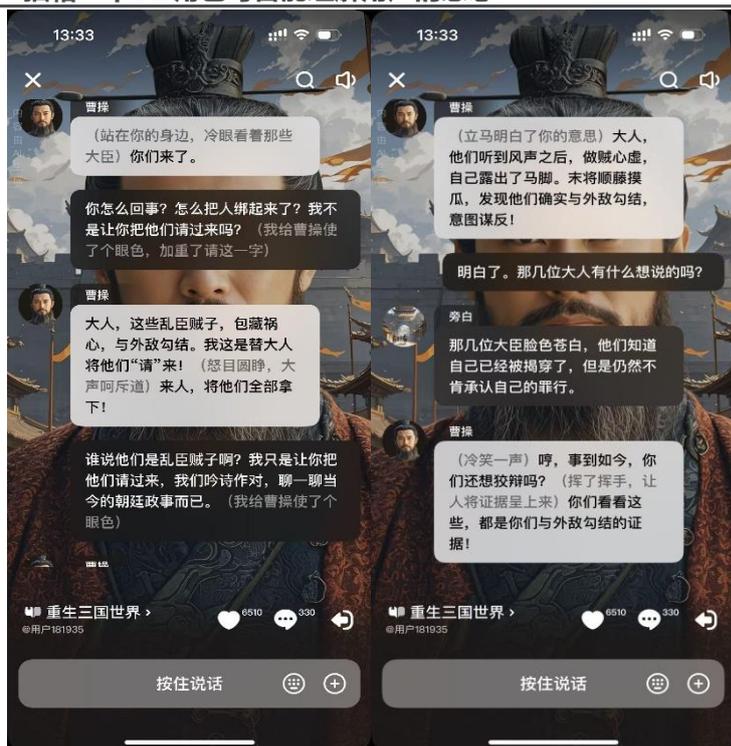
图14: 使用情景预设后, 游玩“猫箱”APP



资料来源: “猫箱”APP 手机截图, 民生证券研究院测试生成

此外, 在处理叛臣贼子的情节中, AI 角色“曹操”还可在引导下智能理解用户的眼神和语气, 让情节变得更加生动有趣。

图15: “猫箱”中 AI 角色可智能理解用户的意思



资料来源: “猫箱”APP 手机截图, 民生证券研究院测试生成

(5) “猫箱” APP 还具备各种新奇玩法：豆包大模型和开放的创作生态让“猫箱”能持续产生各种新奇的角色、故事和玩法。

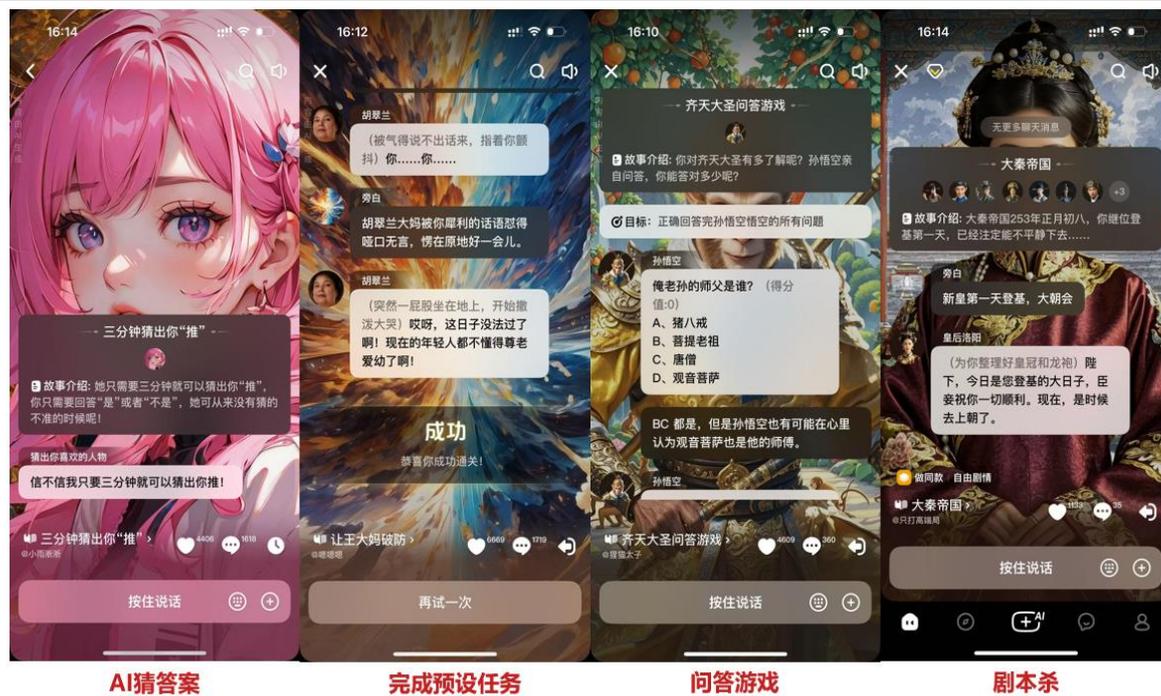
“猫箱”还内置 AI 创作助手，能帮助创造角色或故事。AI 创作助手以一问一答形式，协助创作者完成创作。用户只需提出想法，再根据 AI 指引，即可顺利完成创作。依托于“猫箱”的创作生态，用户在 APP 中可选择 AI 猜答案、剧本杀、问答游戏、情绪树洞等各种玩法。

图16：“猫箱”APP 的创作页面



资料来源：“猫箱”APP 手机截图，民生证券研究院整理

图17：“猫箱”APP中部分玩法介绍



资料来源：“猫箱”APP手机截图，民生证券研究院测试生成

展望后续，春节是历年来互联网厂商大手笔宣传抢夺日/月活用户的重要节点。复盘来看，2015年微信摇红包、2016年支付宝集五福、2018年春节期间抖音爆火，都证明了春节时间节点的重要性。

虽然“猫箱”目前还没有进行大范围宣传，但我们预测，字节可能在春节进行投流和宣传，充分发挥春节效应。因此，春节可能成为“猫箱”等APP进行产品破圈的重要节点。

3.2 豆包实时语音大模型发布，补足“猫箱”语音交互短板

当下的“猫箱”虽然在多数方面都营造了不错的使用体验，但AI角色的语音交互依旧比较生硬机械，无法给用户带来足够的“真人感”，严重影响沉浸感。

2025年1月20日，豆包正式推出了实时语音大模型，在情感理解、情感承接以及情感表达等方面取得了显著进展，能较为准确地捕捉、回应人类情感信息，有效弥补了字节系APP语音交互在情商层面的时间不足。

豆包实时语音大模型是一款语音理解和生成一体化的模型，实现了端到端语音对话，主要面向中文语境和场景（可进行英语对话，暂不支持多语种）。基于字节大模型团队研发的端到端框架，同时深度融合语音与文本模态，字节实时语音大模型展现出成熟的落地表现：1) 模型突破真人级语音对话能力的限制，提供更亲和的交互体验和情感价值；2) 兼具智商与情商，AI对话呈现“真人感”；3) 对比

传统级联模式，该模型在语音表现力、控制力、情绪承接方面表现惊艳，并具备低时延、对话中可随时打断等特性。

图18：接入实时语音大模型后的新老豆包通话页面对比



资料来源：“豆包”APP手机截图，民生证券研究院整理

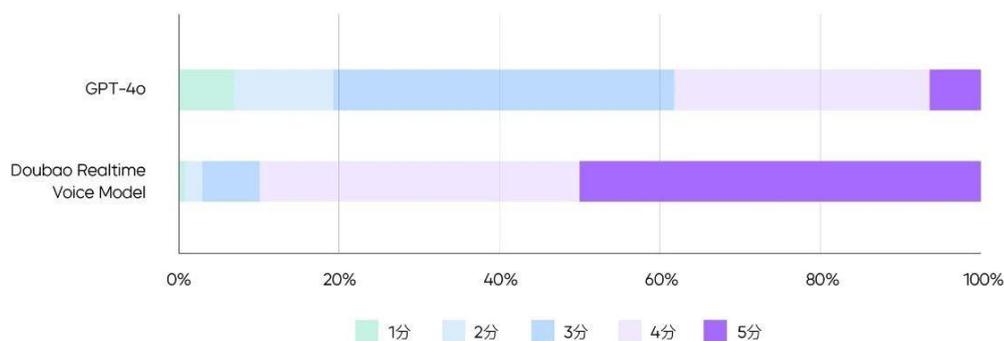
相比 GPT-4o，该模型的用户满意度具备明显优势，尤其是语音语气自然度和情绪饱满度都远高于 GPT-4o。根据豆包的外部真实众测结果显示：

- 满意度方面，豆包实时语音大模型的评分为 4.36，其中 50% 的测试者为模型打出了满分，而 GPT-4o 评分仅为 3.18。
- 在“一听就是 AI 与否”的评测中，测试者反馈豆包实时语音大模型“过于 AI”的比例仅 2% 以内，而 GPT-4o 的比例超过 30%。

图19：豆包实时语音大模型对比 GPT-4o 的满意度分布值

满意度分值分布

总体满意度：Doubao Realtime Voice Model (4.36/5) > GPT-4o (3.18/5)



资料来源：豆包大模型团队公众号，民生证券研究院

依托于语音和语义联合建模，豆包实时语音大模型拥有丰富表现力和极大的拓展潜力，呈现出接近真人的语音表达水准。我们看好该模型，它能够以“猫箱”等 APP 作为载体，深入满足用户在情感陪伴方面的需求。

3.3 “猫箱”有望赋予玩具生命力，满足用户情感陪伴

万事俱备只欠东风，AI 陪伴类玩具的需求端已蓄势待发，只等优秀的 AI 玩具问世。前有日本本土的陪伴类机器人 LOVOT 引发关注，产品单价可达 3 万人民币，主打情感陪护，通过眼神、肢体接触和独特声音与人们交流。自 2019 年发售以来，LOVOT 在全球已售出超 1.4 万台。

现有中国 ROPET 智能机器人现身 CES 2025，成为参会者关注的焦点。ROPET 主要定位为机器宠物，目标人群是 27-35 岁的女性，主打互动体验和情感抚慰，随着与拥有者进行互动和交流，可发展出独特的行为特点和相处模式。ROPET 已上线众筹平台 Kickstarter，定价 189 美元，截至 2025 年 1 月 8 日筹款额超百万元，售出超过 900 台。

图20：陪伴类机器人 LOVOT



资料来源：LOVOT 官方公众号，民生证券研究院

图21：智能宠物机器人 ROPET



资料来源：硅星人 Pro，民生证券研究院

AI 玩具市场成为蓝海，中国将是未来主要增长动力之一。根据 Research and Markets 发布的数据显示，全球 AI 玩具市场预计在 2030 年将达到 351.1 亿美元。其中，中国作为全球最大的玩具生产和消费市场之一，有望成为 AI 玩具的主要增长引擎。

“猫箱”的出现有望赋予终端生命，激活玩具的情感陪伴属性。玩具+“猫箱”将提供用户不同于过往的使用体验，逐步挖掘中国 14 亿人群的广阔情感陪护需求。此外，“猫箱”开放的创作平台契合玩具的长尾市场属性，孩童、老人、青年人都有望在“猫箱”中找到相应的乐趣。

当下，字节具备性能优秀的大模型+布局硬件入口的意愿，后续有望开放“猫箱”、“即梦”等 APP 和各种大模型给合作供应商，赋予传统玩具生命力。我们认为，2025 年有望涌现一批现象级 AI 玩具，实现 AI 照进现实的第一步。

4 投资建议

4.1 行业投资建议

新世界的大门已经开启,《银翼杀手》的未来似乎渐行渐近。要赋予 AI 人类的情感,需要更多的“猫箱”以及背后的情感大模型的升级。从落地节奏看,我们认为将是手机 APP 先行,随后是 AI 玩具,最终是机器人伴侣。科幻电影的梦想之光开始照进现实。

当下市场正密切关注豆包的情感大模型,我们认为该大模型的后续落地将继续优化“猫箱”APP 的使用体验,也会进一步强化 AI 玩具的情感陪护逻辑。以字节为首的云厂商+合作伙伴的终端产品落地,将成为 2025 年 AI 端侧产业的主要叙事。

从投资逻辑上来看,如果搭载“猫箱”的 AI 玩具问世将直接利好品牌商及背后的方案商、代工厂。具体到标的,建议关注: (1) 方案商: 润欣科技、移远通信、广和通、美格智能等; (2) 代工厂: 歌尔股份、国光电器、天键股份、佳禾智能等。

从玩具硬件供应链上来看,目前相关玩具的运算依旧以云端为主,端侧则需要具备 WiFi、蓝牙等连接能力。同时,部分高端的玩具预计将配备视觉能力,从而根据用户动作做出互动反应,因此视频处理相关的 ISP 能力也是重中之重。具体到标的,建议关注: (3) SOC 芯片: 乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、星辰科技、炬芯科技、富瀚微、中科蓝讯、全志科技、泰凌微等。

4.2 相关公司梳理

润欣科技: 公司是国内领先的 IC 产品及 IC 解决方案的提供商。公司合作国创中心合作,启动感存算一体化产业生态建设,在智能声学、智能家居、生物检测等领域开展 IC 定制设计和产业合作。为拓展 Chiplet 芯片业务,公司还携手奇异摩尔打造端到端定制化芯片设计服务平台。此外,据财联社报道,公司还将联合火山引擎边缘云打造 AI 语音玩具,携手共话 AI 玩具的未来。

移远通信: 公司主营物联网领域无线通信模组及解决方案,提供含无线通信模组、天线及物联网软件平台服务的一站式方案。在 AI 终端领域,公司推出了针对玩具市场的 AI 智能解决方案,实现智能玩具与豆包等大模型云端 AI 的无缝对接;公司已为 AI 眼镜类客户提供定制化的整体解决方案;公司应用于机器狗领域的蜂窝通信模组已实现量产,同时还在研制智能模组、控制器产品及相关的视觉技术。

广和通: 公司专注于无线通信模块及其应用行业的通信解决方案的设计、研发与销售服务。公司持续完善在 AI、边缘算力、智能机器人等新兴领域的部署。边

缘算力领域,公司发布多款基于高通平台的 Linux 边缘 AI 解决方案;机器人领域,公司发布基于高通高算力芯片的具身智能机器人开发平台 Fibot。此外,公司还于 2025 年 1 月 22 日推出 AI 玩具大模型解决方案,该方案深度融合豆包等 AI 大模型、内置广和通 Cat.1 模组,助力智能玩具实现 AI 化升级。

美格智能: 公司的主营业务为无线通信模组和物联网解决方案业务。公司在 CES 2025 发布可替代儿童玩具的全新微小型 AI 机器人产品。该 AI 机器人内置公司的 SRM930 5G 高算力模组,具备直接在端侧运行 AI 大模型能力。同时,公司的 SRM930 模组具备高性能、低功耗、小尺寸的优势,可应用于 AI 玩具、桌面 AI 机器人等产品。

乐鑫科技: 公司是全球 WiFi MCU 领域龙头企业,以“处理+连接”为方向,主要产品从传统 WiFi MCU 向 AIOT SOC 发展。公司联手豆包、潮玩厂家共同发布“AI+硬件智跃计划”,将公司低功耗、高性能的硬件平台与 AI 模型深度结合,开启 AI 玩具新篇章。

表1: 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002241.SZ	歌尔股份	26.44	0.79	1.12	1.31	33	24	20	推荐
688018.SH	乐鑫科技	269.50	3.08	4.11	5.18	88	66	52	推荐
688608.SH	恒玄科技	363.00	3.36	5.12	7.14	108	71	51	推荐
300493.SZ	润欣科技	31.72	0.21	0.30	0.42	151	106	76	/

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 ifind 一致预期)

5 风险提示

1) **大模型发展不及预期。**大模型的发展可能会遇到阶段性瓶颈，若用于训练的公共数据消耗殆尽，则大模型的迭代可能会放缓，难以吸引用户付费进行体验。

2) **AI 玩具销量不及预期。**消费类产品销量具有不确定性，若大模型创新不足以吸引用户购买，AI 玩具的下游需求不佳，将对板块内公司业绩造成不利影响。

3) **AI 玩具的隐私安全风险：**AI 玩具涉及数据收集与处理，一旦发生用户数据泄露、隐私被侵犯等安全事件，会引发消费者信任危机，给板块内公司带来损失。

插图目录

图 1: 《银翼杀手》海报.....	3
图 2: 《银翼杀手》剧照.....	3
图 3: 在“猫箱”中通过 AI 创作助手创作 AI 角色.....	4
图 4: 在“猫箱”中打破“第四面墙”，实现给老板开薪资.....	5
图 5: 通过“回溯”或“清除上下文”的方式重置“猫箱”或“豆包”角色记忆.....	5
图 6: 2024 年 12 月 AI 产品榜（全球总榜）.....	7
图 7: 2024 年 12 月 AI 产品榜（国内总榜）.....	7
图 8: 2024 年 12 月 AI 产品榜（国内增速榜）.....	8
图 9: 2024 年 Q3AI 产品榜（国内次日留存榜）.....	8
图 10: “猫箱” APP 界面.....	9
图 11: “猫箱” APP 的三种交互方式（左图为文字输入，中间图为语音输入，作图为电话交互）.....	10
图 12: “猫箱” APP 角色在建立一定好感度后，会主动与用户交流.....	11
图 13: 不使用情景预设，游玩“猫箱” APP.....	12
图 14: 使用情景预设后，游玩“猫箱” APP.....	12
图 15: “猫箱”中 AI 角色可智能理解用户的意思.....	12
图 16: “猫箱” APP 的创作页面.....	13
图 17: “猫箱” APP 中部分玩法介绍.....	14
图 18: 接入实时语音大模型后的新老豆包通话页面对比.....	15
图 19: 豆包实时语音大模型对比 GPT-4o 的满意度分布值.....	15
图 20: 陪伴类机器人 LOVOT.....	16
图 21: 智能宠物机器人 ROPET.....	16

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级.....	19

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048