传媒

2025 年 02 月 14 日

《哪吒 2》成国漫 IP“DeepSeek”时刻，继续布局 IP

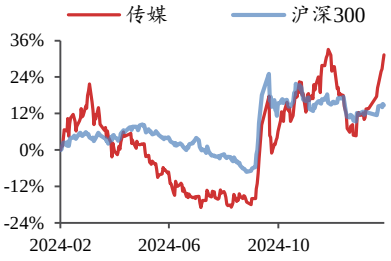
——行业点评报告

方光照（分析师）
fangguangzhao@kysec.cn
证书编号：S0790520030004

肖江洁（联系人）
xiaojiangjie@kysec.cn
证书编号：S0790124070035

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《DeepSeek/豆包引领 AI 启新篇，继续布局 AI 应用》-2025.2.13

《DeepSeek 引领 AI 启新篇，继续布局 AI 应用/算力/游戏—行业周报》-2025.2.9

《新品周期驱动增长加 AI 赋能，继续布局游戏板块—行业点评报告》-2025.2.6

● **《哪吒之魔童闹海》大幅刷新国内影史票房记录，或打造又一出海文化名片**

《哪吒之魔童闹海》上映以来，高口碑助力票房持续逆跌，截至 2025 年 2 月 13 日晚实现总票房 101 亿元（含预售），大幅刷新单部电影票房历史记录（此前票房记录为《长津湖》57.75 亿），同时成为首部进入全球电影票房前 20 名的亚洲电影。我们认为，《哪吒 2》胜在其强大的世界观，以“我命由我不由天”深刻立意，并通过独具特色的中式美学、密集的笑点安排、严密的故事逻辑，以及鲜明丰满的人物形象赢得观众喜爱。《哪吒 2》在国内放映时间预计延长至 6 个月，票房天花板或不断突破，猫眼对《哪吒 2》内地票房预测数次上调，2 月 13 日最新预测为 160.3 亿。另外，《哪吒 2》于 2 月 13 日起在澳大利亚、美国、加拿大等海外地区上映，其影响力有望扩散至全球，或成为《黑神话：悟空》之后，中国文化出海的又一张名片，并带动国漫 IP 加速崛起及优质文化内容加快出海。

● **《哪吒 2》热映打开 IP 授权商业化空间，IP 商业价值或达数百亿**

《哪吒 2》的 IP 授权包括（1）官方授权周边：授权泡泡玛特、卡游、万代、集卡社&森罗万象等联合开发产品，其中卡牌、泡泡玛特联名盲盒等产品畅销。(2)官方授权联名合作：与荣耀、兔头妈妈、圣牧有机、蒙牛、未来星等推出联名产品，《哪吒 2》的热映，或打开其 IP 授权商业化空间。参考全球头部动画 IP 变现模式，我们预计哪吒系列 IP 衍生品收入或达 100-150 亿元，并通过电影热映扩大 IP 受众，IP 总商业价值或达 300-350 亿元。

● **持续看好国漫 IP 商业化，积极布局具备优质动漫 IP 储备、运营优势的公司**

我们认为，国漫的迅速崛起核心原因为规模化产出、叙事自信、风格自我及技术自主，内容质量或持续提升，并推动 IP 商业化空间打开。衍生品与零售业务成为我国国漫 IP 重要变现模式，艾媒咨询预计 2029 年我国 IP“谷子”行业市场规模达 3089 亿元。我们建议积极关注国漫 IP 商业化及 IP 内容储备丰富、运营能力突出的公司。重点推荐：**（1）上海电影：**《小妖怪的夏天》或于 2025 年暑期上映，《中国奇谭 2》或于 2025H2 上线 B 站，公司已陆续推出《大闹天宫》Q 版手办等“谷子”，持续开发 IP 商业价值；**（2）哔哩哔哩-SW：**国内最大二次元社区，《凡人修仙传》第四季热播中，储备内容包括《凸变英雄 X》（2025 年 4 月上线）、《灵笼》第二季（预计定档 2025H1）等；**（3）阅文集团：**2023 年 12 月收购腾讯动漫，旗下拥有动漫 IP《斗罗大陆》、《斗破苍穹》、《凡人修仙传》、《一人之下》、《狐妖小红娘》等头部国漫 IP；**（4）奥飞娱乐：**铠甲勇士、巴啦啦小魔仙、喜羊羊等儿童向 IP 影响力强大，陆续推出铠甲勇士等授权 IP 卡牌，挖掘 IP 商业价值；受益标的：**（1）光线传媒：**《哪吒 2》主出品方及发行方，受益于票房持续增长，储备动画电影项目包括《三国的星空》《大鱼海棠 2》《姜子牙 2》等 10+；**（2）果麦文化：**动画电影《三国的星空》主出品方，或于 2025 年暑期上映；**（3）中文在线：**旗下拥有罗小黑等动漫 IP，自有谷子”品牌“次元探秘”。

● **风险提示：**电影票房不及预期；国漫 IP 商业化变现进程不及预期。

目　录

1、 《哪吒之魔童闹海》大幅刷新国内影史票房记录，或打造又一出海文化名片 4
2、 《哪吒 2》热映打开 IP 授权商业化空间，IP 商业价值或达数百亿 6
3、 持续看好国漫 IP 商业化，积极布局具备优质动漫 IP 储备、运营优势的公司 7
3.1、 上海电影：动画电影及经典 IP 储备丰富，《小妖怪的夏天》预计暑期上映 9
3.2、 哔哩哔哩-SW：国内最大二次元社区，储备《灵笼 2》等优质国漫 10
3.3、 阅文集团：国内头部网文 IP 平台，国漫储备丰富 10
3.4、 奥飞娱乐：自有动漫 IP 矩阵强大，卡牌业务快速发展 12
3.5、 光线传媒：《哪吒 2》主出品方，国漫 IP 系列动画电影储备丰富 12
3.6、 果麦文化：《三国的星空》主出品方，或于 2025 年暑期上映 13
3.7、 中文在线：拥有罗小黑等动漫 IP，深耕“谷子经济”启新篇 13
4、 风险提示 14

图表目录

图 1： 《哪吒 2》票房多次逆跌 4
图 2： 哪吒人物形象独具特色 5
图 3： 石矶娘娘形象出圈 5
图 4： 《哪吒 2》登上纽约时代广场大屏 5
图 5： 《哪吒 2》已于洛杉矶开启首映礼 5
图 6： 万代南梦宫开发《哪吒 2》一番赏 6
图 7： 集卡社《哪吒 2》IP 收藏卡八天销售额破亿 6
图 8： 国内动画电影票房中来自国产动画的占比不断走高 7
图 9： 爆款动画电影验证市场对优质内容有充分需求 8
图 10： 国漫票房天花板逐渐打开 8
图 11： 衍生品变现收入占 IP 总收入比例过半 9
图 12： 我国 IP“谷子”市场规模基本保持双位数增长 9
图 13： 2023 年中国 IP 授权商品零售额达 1401 亿元 9
图 14： 《小妖怪的夏天》等作品或于 2025 年上线 10
图 15： 上影元旗下拥有哪吒闹海等多个经典 IP 10
图 16： 《凸变英雄 X》定档 2025 年 4 月 10
图 17： 《灵笼》第二季预计定档 2025 年上半年 10
图 18： 阅文集团旗下拥有阅文动漫、腾讯动漫等品牌 11
图 19： 《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 收入大幅增长 12
图 20： 《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 实现大幅盈利 13
图 21： 果麦文化主投主控动画电影《三国的星空》预计 2025 年暑期上映 13
图 22： 果麦文化参与自研“爱漫阁”可生成漫画故事情节 13
图 23： 中文在线推出罗小黑 IP 周边 14

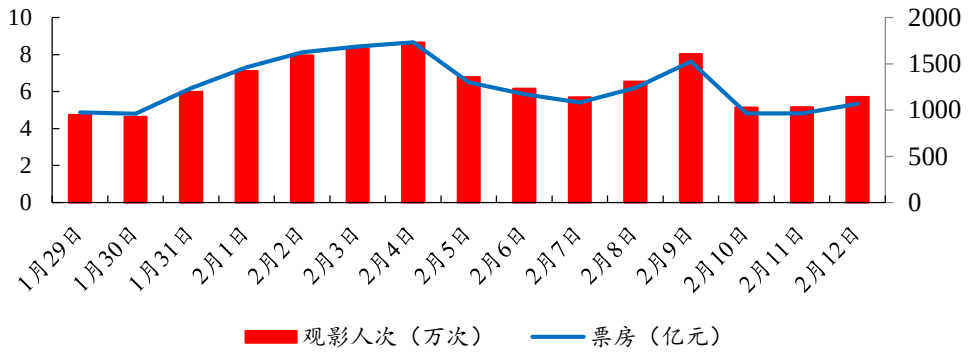
表 1： 《哪吒 2》登上全球动画电影前 3 名 4
表 2： 《哪吒 2》授权周边畅销 6

表 3：全球票房收入 TOP4 动画电影 IP 收入结构及哪吒 IP 价值估算 7
表 4：《大奉打更人》与众多商品联名 11
表 5：奥飞娱乐旗下动漫 IP 矩阵强大 12
表 6：以 PE 估值重点推荐上海电影等动漫内容出品方 14

1、《哪吒之魔童闹海》大幅刷新国内影史票房记录，或打造又一出海文化名片

《哪吒 2》成为内地电影票房冠军，并进入全球动画电影票房 TOP3 及所有电影票房 Top20。自 2025 年 1 月 29 日《哪吒之魔童闹海》上映以来，高口碑推动票房持续逆跌。截至 2025 年 2 月 13 日 21 时，电影实现总票房 100.7 亿元（含预售），大幅刷新单部电影票房历史记录（此前票房记录为《长津湖》57.75 亿），《哪吒》观影总人次达 2 亿次，全国民众观影率达 14.2%，成为国民级别影片。全球表现来看，《哪吒 2》同时成为首部进入全球电影票房前 20 名的亚洲电影，并登上全球动画电影前 3 名，成为唯一上榜的中国电影。猫眼专业版对《哪吒 2》票房预测经数次上调，2 月 13 日最新预测内地总票房为 160.3 亿元。国内方面，根据每日经济新闻，《哪吒 2》放映时间预计延长至 6 个月，票房持续性或较强。

图1：《哪吒 2》票房多次逆跌



数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表1：《哪吒 2》登上全球动画电影前 3 名

排名	片名	全球票房（亿美元）	年度	产地
1	头脑特工队	16.98	2024	美国
2	冰雪奇缘 2	14.53	2019	美国
3	哪吒之魔童闹海	13.90	2025	中国
4	超级马力欧兄弟大电影	13.60	2023	美国、日本
5	冰雪奇缘	13.06	2013	美国
6	超人总动员 2	12.43	2018	美国
7	小黄人大眼萌	11.59	2015	美国
8	玩具总动员 4	10.73	2019	美国
9	玩具总动员 3	10.67	2010	美国
10	海洋奇缘 2	10.37	2024	美国

数据来源：灯塔专业版 APP、开源证券研究所

强大世界观，深刻立意、逻辑完善的剧情，贴近现代审美的画风，构成《哪吒》系列成功的核心要素。（1）世界观：以“文化批判与身份认同”为主题，延续《哪吒 1》“我命由我不由天”的核心思想；**（2）独具特色的中式美学：**根据中国新闻周刊，《哪吒 2》全片镜头 2400+，特效镜头 1900+，角色数量为前作的三倍。在视效难度上，分为 S、A、B、C、D 五个级别，S 级场面有 30 多个镜头，涉及剔骨削肉、

洪流对战、炼化龙宫等多个场景；此外，“烟熏妆”、“丸子头”等现代审美也融入主角形象中；影片在角色设计、场景构建上融入大量中国传统文化要素，包括雕镂玉柱构成的玉虚宫、以三星堆形象为基础设计的结界兽、太乙真人吃火锅、打斗场景参考传统武术技巧等；**（3）笑点密集：**主角特色各异的地方口音，申公豹的“结巴”等剧情安排上有密集的笑点；**（4）故事情节：**故事以哪吒与敖丙的肉身重塑、玉虚宫降妖考试、陈塘关误会与真相揭开、哪吒敖丙联手脱困战胜敌人为主线，逻辑严密，跌宕起伏。**（5）角色形象：**打破正邪角色二元论，每个角色力图鲜明立体，反差感大，其中哪吒与敖丙共用身体、申公豹拯救陈塘关等情节设计使哪吒、敖丙、申公豹角色更为立体。

图2：哪吒人物形象独具特色

资料来源：广州树华画室公众号

图3：石矶娘娘形象出圈

资料来源：中国国家地理旗舰店公众号

《哪吒 2》开启海外上映，或成为中国文化出海又一名片。海外方面，主发行方华人影业表示 2 月 10 日电影在澳大利亚、新西兰地区超前点映，2 月 13 日正式上映，2 月 12 日在北美地区限时点映，2 月 14 日正式上映。目前电影在北美地区排片总数突破 700 间，预售票房超越近 20 年华语片首周末票房，澳新地区排片总数突破 116 间，斩获近 20 年华语片澳新地区点映票房冠军。展望后续，《哪吒 2》还将在新加坡、马来西亚、印尼、菲律宾、越南、泰国、日本、韩国等地上映，此前，《哪吒 1》海外票房总计超 560 万美元。我们预计，《哪吒 2》有望凭借深刻立意、独特的中式美学和高水平视听效果，及 TikTok 等社交媒体传播，实现票房突破，或创中国电影海外票房记录新高（目前为《卧虎藏龙》，海外票房 2.13 亿美元），其影响力或逐步扩散至全球，使《哪吒》IP 成为继《黑神话：悟空》之后，中国文化出海的又一张名片，并带动国漫 IP 加速崛起及优质文化内容加快出海。

图4：《哪吒 2》登上纽约时代广场大屏

资料来源：北京日报

图5：《哪吒 2》已于洛杉矶开启首映礼

资料来源：新华网

2、《哪吒 2》热映打开 IP 授权商业化空间，IP 商业价值或达数百亿

《哪吒 2》的 IP 授权版图逐步打开。（1）官方授权周边：联合开发品牌包括泡泡玛特、卡游、万代、POTEPOTTE、MegaHouse、一番赏、S.H.Figuarts、集卡社&森罗万象、灵动创想、FunCrazy、iFoodToy、中信出版社等，品类涵盖搪胶毛绒玩偶、盲盒、卡牌、谷子、金属拼装玩具、威化饼干、玉米脆、可动手办、捏捏乐、番外绘本、官方设定集、糖果惊喜盒/玩具盒等。**（2）官方授权联名合作：**与荣耀、兔头妈妈、圣牧有机、蒙牛、未来星、YogurtDay 等消费品牌联名。从销量来看，泡泡玛特《哪吒 2》天生羁绊系列手办盲盒现货已售罄，集卡社《哪吒之魔童闹海》系列收藏卡全渠道销售额破亿，收藏卡位列全国销售第一。官方联名手办截至 2 月 12 日已经众筹资金 2684 万元，项目众筹完成率达 26837%，**《哪吒 2》IP 衍生品销售火热，随票房增长及关注度提升，后续开发的商业化潜力仍较高。**

图6：万代南梦宫开发《哪吒 2》一番赏

资料来源：文创潮公众号

图7：集卡社《哪吒 2》IP 收藏卡八天销售额破亿

资料来源：集卡社公众号

表2：《哪吒 2》授权周边畅销

被授权公司/品牌	品类	价格	销量/众筹表现
FunCrazy	手办（众筹）	198-468 元	淘宝众筹金额 2600 万元+
泡泡玛特	天生羁绊系列盲盒/抱抱系列搪胶脸毛绒	69 元（二手市场 95 元）	天猫旗舰店销量 10 万+，已售罄
桑尼森迪/iFoodToy	盲盒手办	端盒 69 元	抖音旗舰店销量 2 万+
FunCrazy	色纸、徽章等	35 元	天猫旗舰店色纸销量 3 万+
灵动创想	毛绒盲盒	29.9 元起	天猫旗舰店销量 1 万+
中信出版	番外绘本、设定集	117.6 元起	天猫旗舰店销量 5 万+
万代	手办、食玩、一番赏等	209 元起	Look up 手办已售 2000+
集卡社/森罗万象	镭射票、捏捏乐摆件等	9.9 元起	天猫旗舰店镭射票销量 1 万+
卡游	卡牌、马口铁徽章	19.9 元起	天猫旗舰店卡牌销量 1 万+

资料来源：文创潮公众号、淘宝品牌旗舰店、开源证券研究所

参考全球头部动画 IP 变现模式，哪吒 IP 总商业价值或达 250-300 亿元。根据三文娱统计，全球 Top50 IP 平均来看，衍生品及零售收入占比 52%，票房收入占比

8%。从动画电影为原生内容的 IP 来看，衍生品收入占比最低 IP 为《狮子王》(19%)，最高为《玩具总动员》(81%)。根据中新经纬，国内电影市场收入 90%以上来自票房与植入式广告，影视衍生品收入占比低于 10%。假设《哪吒之魔童闹海》最终票房为 160 亿，哪吒系列两部作品总票房收入约为 210 亿元（折合为 28.79 亿美元），考虑到美国、日本等地动漫产业发展成熟，衍生品收入占比高，我们假设哪吒系列票房收入占 IP 商业总价值比例为 60%，则哪吒系列 IP 商业价值为 300-350 亿元，假设其中 IP 授权衍生品收入占 40%，则哪吒 IP 授权衍生品收入为 100-150 亿元。

表3：全球票房收入 TOP4 动画电影 IP 收入结构及哪吒 IP 价值估算

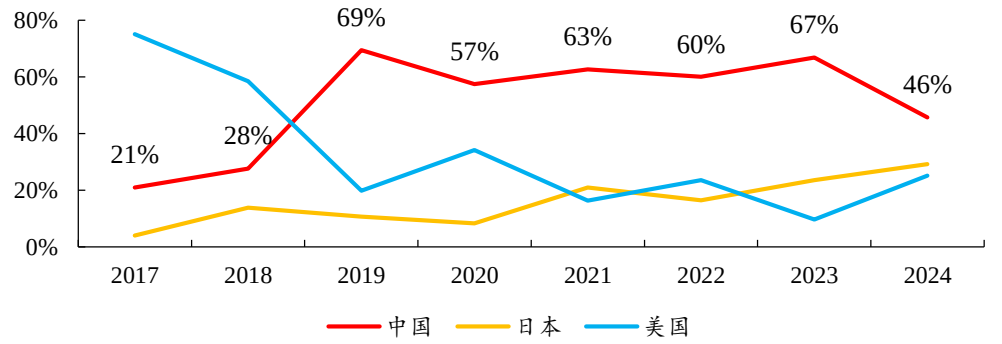
IP 名	IP 总收入（亿美元）	票房收入占比	票房总收入（亿美元）	衍生品收入占比	衍生品收入（亿美元）
马里奥	346	65%	225.92	21%	72.28
玩具总动员	220	14%	30.44	81%	177.78
狮子王	154	17%	26.25	19%	30
冰雪奇缘	141	19%	27.4	75%	105.88
国际 IP 平均	215	29%	77.50	49%	96.49
哪吒	48	60%	28.79	40%	19.19

数据来源：CBNData 消费站官网、开源证券研究所

3、 持续看好国漫 IP 商业化，积极布局具备优质动漫 IP 储备、运营优势的公司

多元化叙事+规模化供给，国产动漫近年来迅速崛起。从结构上看，2017 年国内动画电影票房中国产动画票房占比为 21%，2024 年提升至 46%，国漫票房占比逐步扩大。**从立意上看，**《哪吒》系列以“打破成见、自我成长”为主题，《长安三万里》则以大唐风物与文人诗意为特色、《深海》探讨抑郁症与自我救赎方向，可见国漫正逐步寻求更多元的价值内核与表达方式。**从技术上看，**《哪吒 2》全程由国内动画团队打造，制作中共有 138 家中国动画公司予以技术支持，意味着国产动画通过自有技术成功打破“好莱坞垄断”。**我们认为，国产动画电影迅速崛起的核心原因是规模化产出、叙事自信、风格自我以及技术自主，质量的提升、叠加多元化的呈现表达与触达人心的价值观，国漫或延续蓬勃之势。**

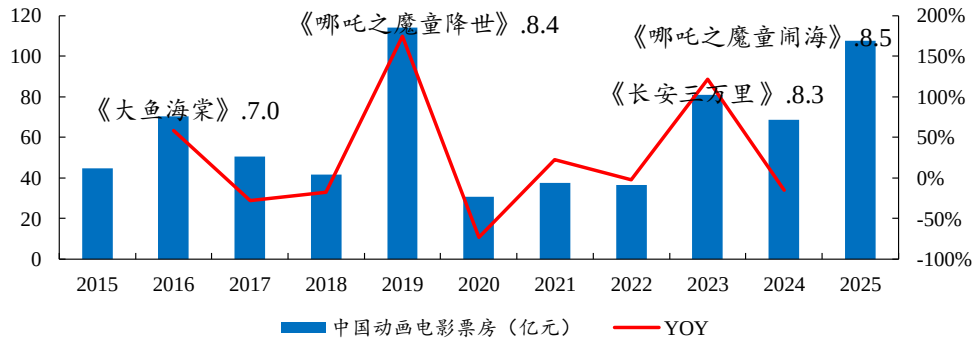
图8：国内动画电影票房中来自国产动画的占比不断走高



数据来源：灯塔专业版 APP、开源证券研究所 注：仅统计每年动画电影票房前 10 名

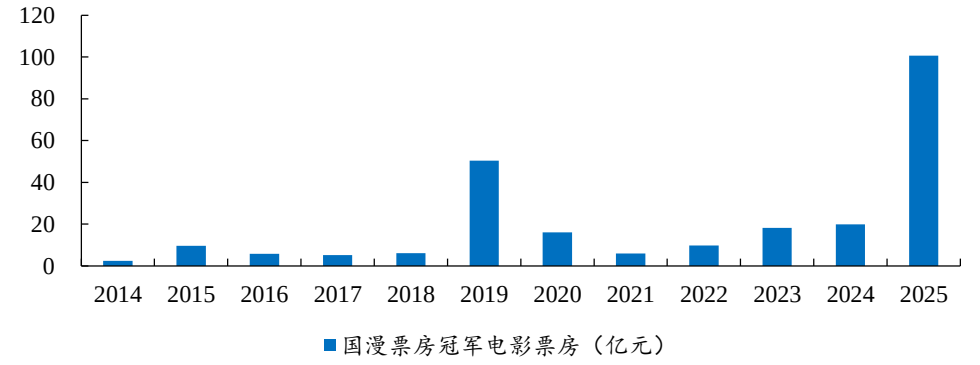
爆款动画电影验证市场对国漫具有充分需求，国漫在电影市场渗透率依然有提升空间。2019 年以来，动画电影票房空间逐步打开，2019 年头部影片《哪吒 1》（票房 50.35 亿元）创下动画电影票房记录，2023 年《长安三万里》（18.25 亿）、2024 年《熊出没·逆转时空》（19.84 亿元）逐步将头部动画电影票房中枢提升至 20 亿水平。2025 年《哪吒之魔童闹海》（截至 2 月 13 日 21 时票房 100.7 亿元）或再次将国产动画电影票房天花板提升至百亿水平，验证了动画电影拥有强大的票房号召力。从整体结构看，根据前瞻产业研究院，2013-2018 年我国动画电影年均票房 42 亿元左右，约为全年国内电影票房的 10%，成熟电影市场中动画电影的票房比例约 15-20%，国产动画电影在电影市场中渗透率依然有较大提升空间。

图9：爆款动画电影验证市场对优质内容有充分需求



数据来源：国家电影局、豆瓣 APP、开源证券研究所

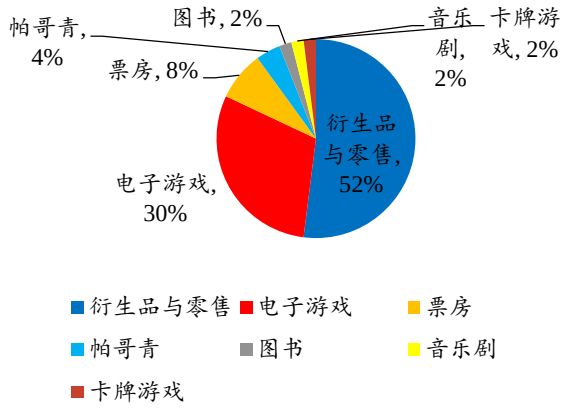
图10：国漫票房天花板逐渐打开



资料来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所 注：时间截至 2025 年 2 月 13 日

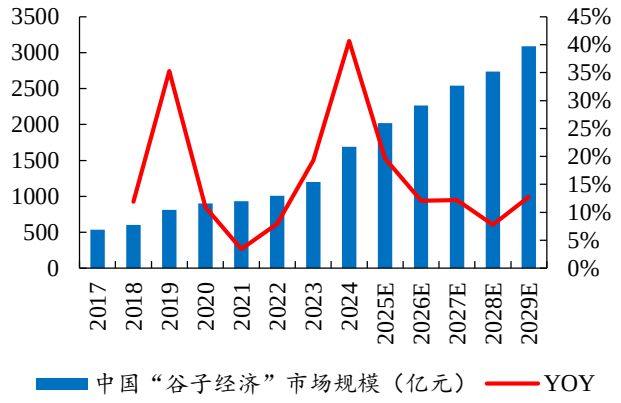
IP 衍生品或成为国漫 IP 商业化的重要变现模式。2023 年我国 IP 授权商品零售额达 1401 亿元，五年 CAGR 为 7.1%。根据三文娱统计，截至 2021 年全球商业价值最高的 50 个 IP 中，创收能力最高的业务依次为衍生品与零售（52%）、电子游戏（30%）、票房（8%）、帕哥青（4%）、图书（2%）等，衍生品为 IP 商业化重要变现模式。根据艾媒咨询，我国 IP“谷子”经济市场规模在 2021-2024 年增长加速，2024 年市场规模达 1689 亿元，预计 2029 年达到 3089 亿元，高景气度或延续。

图11：衍生品变现收入占 IP 总收入比例过半



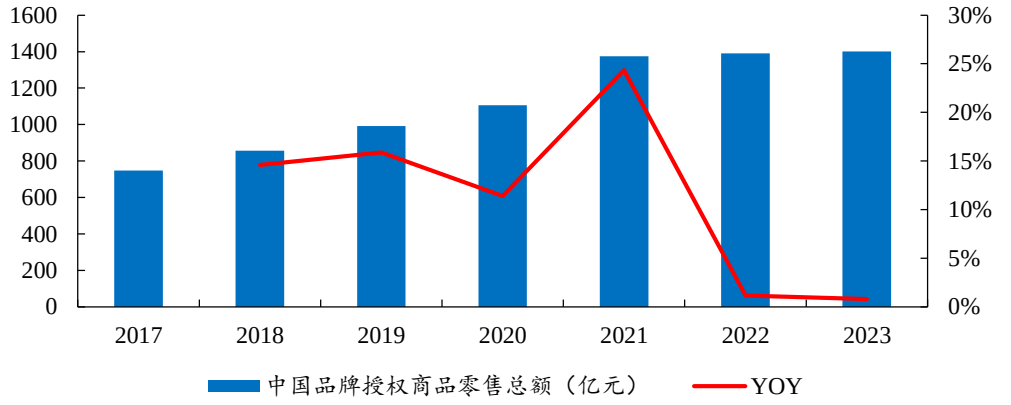
数据来源：CBNDate 消费站官网、开源证券研究所

图12：我国 IP“谷子”市场规模基本保持双位数增长



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

图13：2023 年中国 IP 授权商品零售额达 1401 亿元



数据来源：《中国品牌授权行业行业白皮书》、艾媒咨询、开源证券研究所

我们认为，规模化产出、叙事自信、风格自我及技术自主等特征或推动国漫 IP 动画电影等内容市场持续扩容，并推动国漫 IP 商业化空间打开，IP 授权衍生品或为核心变现模式。我们持续看好国漫 IP 商业化，建议积极关注 IP 内容储备丰富、运营能力突出的公司，重点推荐上海电影、哔哩哔哩-SW、阅文集团、奥飞娱乐，受益标的包括光线传媒、果麦文化、中文在线等。

3.1、 上海电影：动画电影及经典 IP 储备丰富，《小妖怪的夏天》预计暑期上映

内容出品方面，上海电影主出品动画电影《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》预计于 2025 年暑期上映，番剧《中国奇谭 2》或于 2025H2 上线 B 站。IP 开发方面，公司持股上影元 70%股权，上影元拥有葫芦兄弟、大闹天宫、黑猫警长、哪吒闹海、中国奇谭等经典动画 IP，收购有望进一步强化公司 IP 布局，截至 2024 年 11 月，“上影元品”已授权开发品类近 500 款，覆盖潮流玩具、文创礼品等多个领域，上影元所运营的经典 IP 商业化价值或持续凸显。2025 年公司内容储备逐步释放，电影放映业务或受益于电影市场复苏，叠加 IP 开发业务持续推进，或进一步打开公司成长空间。

图14：《小妖怪的夏天》等作品或于 2025 年上线

资料来源：青春上海公众号

图15：上影元旗下拥有哪吒闹海等多个经典 IP

资料来源：人在南翔公众号

3.2、 哔哩哔哩-SW：国内最大二次元社区，储备《灵笼 2》等优质国漫

公司为国内最大的二次元社区，国漫领域积淀深厚，2017 年以来 B 站累计播出国漫作品 642 部，出品国漫 78 部，3.2 亿 B 站用户观看国漫作品。公司坚定投入国创内容，《凡人修仙传》第四季（2025 年 1 月 18 日播出，截至 2024 年 12 月站内播放量近 30 亿）、《牧神记》《镇魂街 4》热播中。储备内容方面，《凸变英雄 X》（2025 年 4 月上线）、《灵笼》第二季（预计定档 2025H1）、《中国奇谭 2》（预计 2025H2 上线）、《长歌行》（定档 2025 年 2 月 23 日）等，新作包括《将夜》、《难哄》、《夜的命名术》、《深空彼岸》等。公司作为国内最大二次元文化交流平台，有望在国漫景气度提升的背景下，打开旗下优质动漫内容商业化空间。

图16：《凸变英雄 X》定档 2025 年 4 月

资料来源：CMNC 公众号

图17：《灵笼》第二季预计定档 2025 年上半年

资料来源：灵笼公众号

3.3、 阅文集团：国内头部网文 IP 平台，国漫储备丰富

公司为国内头部网文 IP 平台，旗下拥有动漫 IP《斗罗大陆》、《斗破苍穹》、《完美世界》、《诛仙》、《仙逆》、《凡人修仙传》、《少年歌行》、《一人之下》、《狐妖小红娘》等大批优质 IP，2024H1 收购腾讯动漫（腾讯动漫为国内领先的动漫综合平台，平台在追人数破 1000 万的动漫 IP 有 20+,在社交平台上总粉丝量过 100 万的动漫 IP 有 15+，全平台活跃用户超过 1.2 亿）。储备项目来看，根据腾讯视频动漫大赏，经

典 IP 续作包括《斗破苍穹年番 3》《武动乾坤 5》《一人之下 6》《星辰变 6》《全职法师 7》《狐妖小红娘 13·黄风岭》；重磅新作包括《星门》《全球高武》等。IP 开发方面，公司力图构建“影漫游”+授权衍生+实景娱乐的全链路次元生态，旗下 IP《大奉打更人》已与 19 个品牌达成授权合作，同时开发了影视卡牌、吧唧、立牌、帆布包、纪念币等 10 多款周边产品，同名 IP 改编手游《大奉打更人》手游预约人数已达 700 万，预计在 2025Q1 上线，动画、网络大电影也在推进中。阅文集团有望以丰富的 IP 资源库为基，探索多元变现方式释放 IP 生命力。

图18：阅文集团旗下拥有阅文动漫、腾讯动漫等品牌

资料来源：阅文集团官网

表4：《大奉打更人》与众多商品联名

联名日期	联名品牌	品牌类型
12 月 18 日	爷爷的农场	食品
12 月 20 日	TEAMMI	潮玩
12 月 20 日	FEO	首饰
12 月 23 日	脆升升	食品
12 月 25 日	北京市政交通一卡通	交通
12 月 25 日	GUWANER	衍生品开发
12 月 28 日	中国邮政	邮政
12 月 28 日	食族人	快消食品
12 月 28 日	周大福	珠宝
12 月 28 日	木子言	护肤
12 月 28 日	贝利谷	科技
12 月 28 日	拼拼星球	潮流创意
12 月 28 日	九九九抗病毒	药品
12 月 28 日	CARD MASTER	银行卡
12 月 29 日	韵果	零售
1 月 2 日	支付宝小荷包	现金管理
1 月 6 日	支付宝会员	支付
1 月 7 日	和平精英	游戏
2 月 9 日	盒马	新零售

资料来源：CLE 中国授权展、开源证券研究所

3.4、 奥飞娱乐：自有动漫 IP 矩阵强大，卡牌业务快速发展

奥飞娱乐自有 IP 影响力强大，包括铠甲勇士、超级飞侠、巴啦啦小魔仙、喜羊羊等儿童向 IP，根据国际授权业协会，奥飞娱乐位列 2024 年全球顶级授权商第 47 名（仅两家中国企业上榜），或实现零售额 6.09 亿美元。2024 年 5 月推出首款 AI 智能产品“喜羊羊超能铃铛娃娃”、10 月推出推出“哄睡 AI 喜羊羊”，后续或持续推出以 AI 为核心的 AI 毛绒、益智教育、桌面机器人等产品。公司与红棉小冰合作，或通过 AI+IP 赋能智能玩具，推动玩具业务快速发展。卡牌业务上，“自研+授权”IP 卡牌矩阵逐步丰富。公司卡牌业务快速发展，已推出“铠甲勇士”第一第二弹，“喜羊羊”第一弹，“巴啦啦小魔仙”进入开发阶段，后续或将合作更多授权 IP 卡牌，并持续结合自有 IP 推出卡牌产品。

表5：奥飞娱乐旗下动漫 IP 矩阵强大

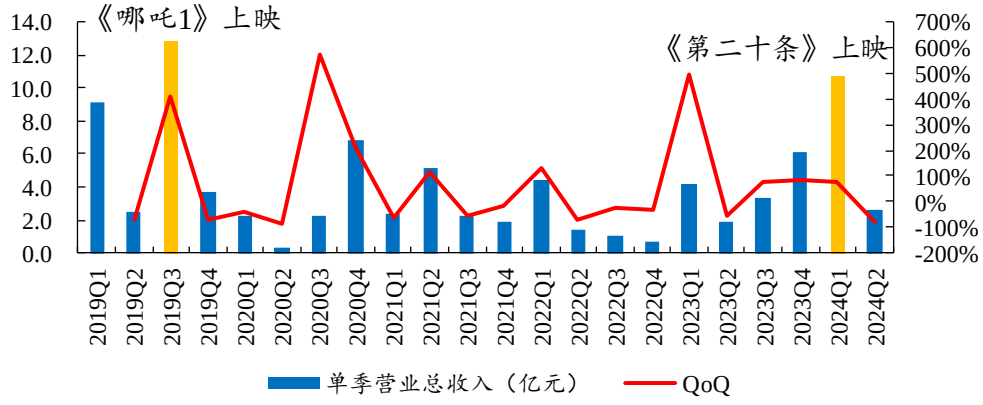
IP 名称	粉丝量级	IP 周边产品
超级飞侠	540w+	食品、日用品、玩具等
喜羊羊与灰太狼	2800w+	衍生潮玩立牌、棉花娃娃、手机壳、AI 玩具等
萌鸡小队	990w+	音乐公仔玩偶等
巴啦啦小魔仙	300w+	棉花娃娃、衍生项链、胸针、立牌、吧唧等
铠甲勇士	1600w+	卡牌、模型手办等

数据来源：小牛财经 pro 公众号、奥迪双钻公众号

3.5、 光线传媒：《哪吒 2》主出品方，国漫 IP 系列动画电影储备丰富

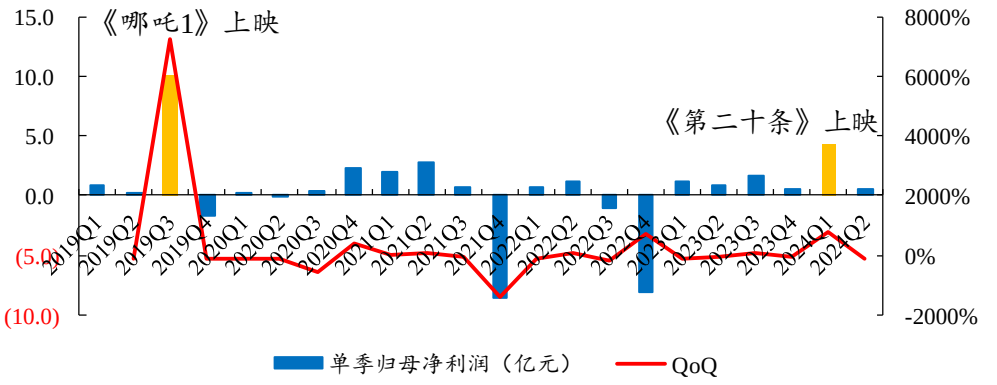
光线传媒为国内动画电影领军企业，先后推出《哪吒》系列、《深海》等优质影片。《哪吒 1》于 2019 年暑期档上映，实现票房 50.35 亿元，推动光线传媒 2019Q3 实现收入 12.9 亿元，实现归母净利润 10.0 亿元。根据推算，光线传媒在《哪吒 2》票房分成比例约为 19.6%-20.9%，以最终票房达 120 亿计算，光线传媒有望实现 23.6-25 亿元分成收入。储备内容方面，公司计划构建“中国神话宇宙”体系，动画储备项目包括《三国的星空》《西游记之大圣闹天宫》《三国之赤壁之战》《牡丹亭之游园惊梦》《江湖豪客传》《新西厢记》《去你的岛》《大鱼海棠 2》《姜子牙 2》《茶啊二中 2》《昨日青空 2》《大护法 2》等，正在各自环节中稳步推进。

图19：《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 收入大幅增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 实现大幅盈利



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.6、 果麦文化：《三国的星空》主出品方，或于 2025 年暑期上映

果麦文化为头部大众图书公司出版公司，拥有丰富的产品策划和研发、营销和维护的经验，2024 年果麦文化投资 4000 万元参与制作《三国的星空》，该片以中华历史经典为内核，预计 2025 年暑期上映，由易中天先生担任编剧和总监制，由光线影业和亭东影业联合出品。此外，果麦文化参与自研的 AI 动漫工具“爱漫阁”，基于超过 500 万规模的动漫数据集，进行漫画内容的自动生成和编辑，核心功能包括根据故事脚本自动生成漫画故事情节，设计人物形象、角色对话，完成漫画作品，目前已进入公测阶段。果麦文化积极布局动漫电影投资出品，并推出 AI 动漫工具产品，成长空间有望逐步打开。

图21：果麦文化主投主控动画电影《三国的星空》预计 2025 年暑期上映

资料来源：易中天公众号

图22：果麦文化参与自研“爱漫阁”可生成漫画故事情节

资料来源：出版人杂志公众号

3.7、 中文在线：拥有罗小黑等动漫 IP，深耕“谷子经济”启新篇

中文在线是国内头部的正版数字内容提供商之一，先后打造了 17K 小说网、四月天小说网、奇想宇宙科幻站、谜想计划悬疑站等多个原创内容平台，积累数字内容资源超过 560 万种，拥有网络原创驻站作者 450 万名。中文在线旗下拥有超 S 级 IP 罗小黑，其同名电影取得豆瓣评分 8.0，动画票房 3.15 亿元，影响力强大。目前，《罗小黑战记 2》正在制作中。内容储备领域，公司联合开发的《修罗武神》动画第

二季制作中，IP 开发方面，公司目前已形成国谷、日谷、美谷品类矩阵，旗下“谷子”品牌“次元探秘”集团目前拥有自主 IP 罗小黑，同时获得多个国际知名 IP 在国内衍生品的部分品类授权，如变形金刚、小黄人、金刚特龙战队等。公司积极布局出海，已实现小说、漫画、动画、短剧等核心内容形态的出海 IP 全覆盖，旗下多部漫画已出海签约至日本、韩国、英国、俄罗斯、泰国等国家及地区，同时还与日本头部漫画平台 Line Manga 及 Piccoma 扩大合作，签约多部作品。公司自有 IP 影响力大，电影开发、IP 衍生品授权等业务有望拓展成长空间。

图23：中文在线推出罗小黑 IP 周边

资料来源：次元探秘潮玩梦工厂公众号

表6：以 PE 估值重点推荐上海电影等动漫内容出品方

股票代码	公司名称	评级	收盘价（元）	当前市值（亿）	基期净利润（2023A，亿）	归母净利润（2024E，亿）	归母净利润（2025E，亿）	归母净利润（2026E，亿）	PE（2024E）	PE（2025E）	PE（2026E）
601595.SH	上海电影	买入	29.0	130.0	1.27	1.39	2.73	3.76	93.5	47.6	34.6
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	140.7	592.8	-48.22	-12.27	3.02	13.59	-48.3	196.3	43.6
0772.HK	阅文集团	买入	27.1	274.3	8.05	11.04	13.49	15.13	24.8	20.3	18.1
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	10.2	150.8	0.94	1.27	2.27	3.11	118.8	66.4	48.5
300251.SZ	光线传媒	未评级	28.9	849.0	4.18	5.15	10.80	12.32	164.9	78.6	68.9
301052.SZ	果麦文化	未评级	33.6	33.3	0.54	0.43	1.38	2.10	77.5	24.0	15.8
300364.SZ	中文在线	未评级	27.4	199.9	0.89	0.08	0.96	1.54	2665.7	209.4	130.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（买入评级公司盈利预测来自开源证券研究所，未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测，收盘价截至 2025 年 2 月 13 日）

4、 风险提示

（1）电影票房不及预期：《哪吒之魔童闹海》电影目前仍在上映中，并计划将于海外上映，后续国内与海外票房表现或不及预期。

（2）国漫 IP 商业化变现进程不及预期：动漫 IP 授权衍生品销售情况受到消费者偏好、产品质量、产品价格等多方面影响，后续销售情况或不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn