实丰文化（002862）

证券研究报告
2025 年 04 月 07 日

落地多个合作，推动玩具行业新“智”造时代

与百度、灵优智学达成战略合作协议，发布首批 AI 玩具生产计划。

当前 AI 技术作为新一轮科技革命核心驱动力，公司高度重视该领域的技术创新与研发，积极调整发展策略，着力完成产品升级战略布局。

2024 年底公司推出新一代 AI 玩具——AI 魔法星，集寓教于乐、智能互动于一体，通过豆包大模型的庞大数据库，为每个孩子提供个性化的的 AI 玩具新奇体验，陪伴儿童成长、学习。同时，AI 魔法星还有连续对话功能，零时差捕捉孩子灵感迸发的瞬间。后台配套专属小程序，家长可以随时了解孩子与 AI 魔法星的交流情况，是亲子间的智慧伙伴。

公司与百度智能云达成战略合作意义重大，双方将以 AI 大模型为纽带，在技术与内容层面深度融合，发布首批 AI 玩具生产计划，推动玩具产业向智能化、个性化、教育增值方向跨越式升级；

公司将借助百度技术加速 AI 玩具产品推出，探索创新产品形态与玩法，拓展业务边界。在产业融合趋势下，有助于抢占超千亿 IP 衍生市场的先机，开拓新增长点；

同时，为玩具行业在 AI 浪潮下的发展提供新思路与实践案例，推动行业在 AI 技术应用、IP 资源开发利用等方面交流进步，向“智能化、个性化、全球化”方向演进。

与广和通达成战略合作，共建 AI 产品联合实验室

广和通 AI 轻量化大模型解决方案 MagiCore 接入火山引擎 RTC（Realtimecommunication，实时音视频），基于生成式 AI 技术与多模态交互能力，助力公司的 AI 玩具从单一功能向全场景沉浸式体验升级。MagiCore 以 4G 模组为核心，提供智能化软硬件架构设计和全球资费服务，支持语音高效传输，兼顾低功耗、回声消除、降噪处理，赋予玩具“看、听、说、动”的拟人化交互能力。

同时，广和通 MagiCore 支持接入豆包等 AI 大模型，使玩具能够实现低时延的情感化对话、动态剧情生成及个性化内容推送，例如根据儿童兴趣定制故事、音乐与知识问答。

公司则依托旗下“魔法星”、“飞飞兔”、“企鹅嗡嗡”等 IP 形象，推动“IP+AI 应用”的深度融合。未来，将研究通过摄像头传感器和动作识别技术，玩具可捕捉儿童的表情与动作并触发剧情互动。此外，公司还计划通过全息投影、具身智能等技术应用，给消费者带来机器人玩具、数字人玩具等 AI 产品，进一步延伸产品线和覆盖年龄层，构建虚实结合的 AI 互动生态。

广和通与公司达成战略合作是 AI 技术在消费级场景的深度实践。通过 AI 赋能让玩具不仅是玩伴，更成为激发创造力与陪伴儿童成长的智慧助手。

IP 与 AI 结合将重塑玩具行业。未来，公司不仅提供产品，更致力于打造贯穿娱乐、教育、情感的儿童生态体系，加速 AI 玩具商用。

维持盈利预测，维持“增持”评级

搭载 AI 为 IP 玩具带来全新生机，赋予其更强的互动性与智能性，促使玩具从单一的娱乐工具转型为兼具情感陪伴与教育功能的贴心伙伴。

在情感陪伴层面，AI+陪伴功能可以对 IP 形象的深度赋能，能为各年龄段人群精准提供情绪价值；在教育功能上，AI+教育功能巧妙结合 IP 元素，设计出富有趣味性的学习内容，助力缓解教育焦虑。

公司将紧密跟踪 AI 技术的迭代发展，深度挖掘 AI 与 IP 融合的潜力，探索 AI 玩具在全年龄段的广泛应用，计划将产品矩阵从现有的儿童领域，逐步

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	26.49 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	120.00
流通 A 股股本(百万股)	90.18
A 股总市值(百万元)	3,178.80
流通 A 股市值(百万元)	2,388.79
每股净资产(元)	3.44
资产负债率(%)	37.41
一年内最高/最低(元)	44.00/9.77

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com
张彤 联系人
zhangtong@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1《实丰文化-首次覆盖报告:AI+IP 赋能玩具业务发展》 2025-03-26

拓展至成年人、老年人的 AI 陪伴产品，致力于让更多消费者畅享 AI 玩具带来的便捷与乐趣。

我们维持盈利预测，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.08 元、0.53 元以及 0.85 元。

风险提示：合作落地不及预期风险；宏观经济波动风险；汇率波动风险；玩具行业市场竞争风险；互联网游戏行业政策变化的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328.54	315.23	442.02	574.89	735.42
增长率(%)	(10.08)	(4.05)	40.22	30.06	27.92
EBITDA(百万元)	20.00	(13.89)	63.20	119.19	158.05
归属母公司净利润(百万元)	(40.47)	(64.09)	10.03	63.77	102.41
增长率(%)	4,061.36	58.35	(115.65)	535.84	60.60
EPS(元/股)	(0.34)	(0.53)	0.08	0.53	0.85
市盈率(P/E)	(78.54)	(49.60)	316.96	49.85	31.04
市净率(P/B)	6.72	7.78	7.60	6.59	5.44
市销率(P/S)	9.68	10.08	7.19	5.53	4.32
EV/EBITDA	87.92	(188.83)	53.11	28.31	21.25

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	135.18	69.52	35.36	45.99	58.83
应收票据及应收账款	103.50	111.12	143.56	215.74	245.61
预付账款	16.31	10.73	25.49	14.37	33.31
存货	102.91	91.96	96.65	130.63	152.15
其他	14.37	10.10	19.87	17.69	20.96
流动资产合计	**372.28**	**293.44**	**320.92**	**424.42**	**510.87**
长期股权投资	111.50	81.54	81.54	81.54	81.54
固定资产	163.03	168.46	195.50	205.73	215.62
在建工程	6.42	33.14	51.42	62.48	69.73
无形资产	43.20	42.08	40.98	39.87	38.76
其他	7.81	11.36	7.27	8.81	9.15
非流动资产合计	**331.97**	**336.58**	**376.71**	**398.44**	**414.81**
资产总计	**704.25**	**630.02**	**697.63**	**822.86**	**925.68**
短期借款	100.12	113.80	160.50	188.67	197.01
应付票据及应付账款	20.14	31.88	12.41	41.59	28.12
其他	71.35	37.14	58.71	58.92	78.26
流动负债合计	**191.61**	**182.81**	**231.62**	**289.18**	**303.39**
长期借款	37.50	38.50	47.29	51.32	37.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.26	0.12	0.44	0.27	0.28
非流动负债合计	**37.76**	**38.62**	**47.73**	**51.59**	**37.73**
负债合计	**231.53**	**221.50**	**279.34**	**340.77**	**341.12**
少数股东权益	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	267.80	267.31	267.31	267.31	267.31
留存收益	97.32	33.23	43.26	107.03	209.44
其他	(12.43)	(12.03)	(12.28)	(12.25)	(12.19)
股东权益合计	**472.71**	**408.51**	**418.29**	**482.09**	**584.56**
负债和股东权益总计	**704.25**	**630.02**	**697.63**	**822.86**	**925.68**

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(40.55)	(64.25)	10.03	63.77	102.41
折旧摊销	22.57	26.59	29.78	31.82	33.96
财务费用	6.16	6.96	7.72	10.32	10.78
投资损失	(0.45)	18.05	6.38	1.20	1.00
营运资金变动	12.19	31.66	(51.62)	(63.42)	(70.44)
其它	12.28	2.81	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	**12.20**	**21.81**	**2.28**	**43.68**	**77.70**
资本支出	117.07	27.79	73.68	52.17	50.00
长期投资	88.37	(29.96)	0.00	0.00	0.00
其他	(276.95)	(113.50)	(154.06)	(105.37)	(101.00)
投资活动现金流	**(71.52)**	**(115.66)**	**(80.38)**	**(53.20)**	**(51.00)**
债权融资	19.95	20.80	44.19	20.11	(13.92)
股权融资	(0.05)	(0.09)	(0.25)	0.03	0.06
其他	(3.60)	10.33	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	**16.29**	**31.04**	**43.94**	**20.15**	**(13.86)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(43.03)**	**(62.81)**	**(34.16)**	**10.63**	**12.84**

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**328.54**	**315.23**	**442.02**	**574.89**	**735.42**
营业成本	288.28	267.97	263.05	314.99	391.71
营业税金及附加	1.94	1.90	2.56	3.28	4.12
销售费用	15.95	37.96	84.12	106.70	134.07
管理费用	29.10	32.63	45.17	47.43	60.30
研发费用	12.28	12.45	17.02	21.56	26.84
财务费用	3.33	6.34	7.72	10.32	10.78
资产/信用减值损失	(10.83)	(2.42)	(10.21)	(7.82)	(6.82)
公允价值变动收益	(6.67)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.45	(18.05)	(6.38)	(1.20)	(1.00)
其他	34.80	40.90	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	**(40.08)**	**(64.45)**	**5.79**	**61.60**	**99.79**
营业外收入	1.14	0.73	4.32	2.06	2.37
营业外支出	0.11	0.26	0.12	0.16	0.18
利润总额	**(39.05)**	**(63.98)**	**9.99**	**63.50**	**101.97**
所得税	1.49	0.27	(0.04)	(0.27)	(0.43)
净利润	**(40.55)**	**(64.25)**	**10.03**	**63.77**	**102.41**
少数股东损益	(0.07)	(0.16)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**(40.47)**	**(64.09)**	**10.03**	**63.77**	**102.41**
每股收益（元）	(0.34)	(0.53)	0.08	0.53	0.85

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-10.08%	-4.05%	40.22%	30.06%	27.92%
营业利润	264.34%	60.81%	-108.99%	963.50%	61.99%
归属于母公司净利润	4061.36%	58.35%	-115.65%	535.84%	60.60%
获利能力					
毛利率	12.26%	14.99%	40.49%	45.21%	46.74%
净利率	-12.32%	-20.33%	2.27%	11.09%	13.93%
ROE	-8.56%	-15.69%	2.40%	13.23%	17.52%
ROIC	-8.55%	-12.39%	2.73%	12.12%	16.37%
偿债能力					
资产负债率	32.88%	35.16%	40.04%	41.41%	36.85%
净负债率	1.30%	24.22%	44.23%	42.48%	32.30%
流动比率	1.92	1.60	1.39	1.47	1.68
速动比率	1.39	1.10	0.97	1.02	1.18
营运能力					
应收账款周转率	3.24	2.94	3.47	3.20	3.19
存货周转率	3.16	3.24	4.69	5.06	5.20
总资产周转率	0.48	0.47	0.67	0.76	0.84
每股指标（元）					
每股收益	-0.34	-0.53	0.08	0.53	0.85
每股经营现金流	0.10	0.18	0.02	0.36	0.65
每股净资产	3.94	3.40	3.49	4.02	4.87
估值比率					
市盈率	-78.54	-49.60	316.96	49.85	31.04
市净率	6.72	7.78	7.60	6.59	5.44
EV/EBITDA	87.92	-188.83	53.11	28.31	21.25
EV/EBIT	-684.73	-64.78	100.43	38.63	27.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com