



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2025年8月4日
行业：纺织服饰
增持（维持）

“谷子经济”崛起：IP为核，破圈新消费

分析师：杜洋 SAC编号：S0870523090002
分析师：袁锐 SAC编号：S0870525060002

主要观点

“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态

受益于Z世代悦己需求、国产IP崛起等催化需求增长，叠加多元渠道支撑，政策引导消费，谷子经济迅猛发展。据艾媒咨询数据显示，2024年中国泛二次元及周边市场规模达5977亿元，其中“谷子经济”市场规模达1689亿元，较2023年增长40.6%，预计2029年规模超3000亿元。近年来，谷子产品形态多元化，消费画像呈现女性向、年轻化趋势。产业链方面呈现出IP为核、国货破圈、渠道多元的特征，行业逐步从日本领衔转变到国产竞逐，形成国产IP差异化逐鹿海外的竞争格局。

我们认为在悦己需求与国产IP崛起等因素的驱动下，“谷子经济”正全面开花，通过重塑消费主权与升级线下生态，有望成为中国新消费的核心引擎。其产业链以“IP为核”实现国货破圈，依托多元渠道与二次元商业体激活增长动能。竞争格局上，国产势力正以差异化IP生态位挑战日本领衔、国际巨头割据的行业格局，加速竞逐海外市场，打造世界级IP。另外，谷子经济对新消费的影响甚远，以“国产IP全球化”为支点，引领文化出海浪潮，重构全球消费产业价值链。

建议关注潮玩品牌泡泡玛特（IP推新、海外扩张、Labubu全球销售火热）、TOPTOY（背靠名创优品生态，全球潮玩集合平台）、乐自天成（自有IP运营+顶级授权IP合作）；IP卡牌及玩具品牌，如卡游（国潮IP创新能力强）、布鲁可（深度绑定奥特曼IP的拼搭角色类玩具领导者）；手握优质IP的奥飞娱乐（IP全产业链平台，构建优质的全年龄段IP矩阵）、阅文集团（国内头部网络文学平台，爆款影视作品诸多）；IP授权运营龙头，如大麦娱乐（旗下“阿里鱼”为国内最大的IP代理商）。

未来十二个月内，维持纺织服饰行业“增持”评级。

风险提示：上游IP内容波动风险；竞争加剧风险；宏观经济下行拖累可选消费风险；监管风险上升风险。



目录

Content

- 一、“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态
- 二、产业链：IP为核、国货破圈、渠道多元
- 三、竞争格局：从日本领衔到国产竞逐，国产IP差异化逐鹿海外
- 四、对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮
- 五、投资建议
- 六、风险提示

1.1 “谷子经济”概念：Z世代的偏爱，撬动全球消费新引擎

- ◆ “谷子经济”指围绕二次元IP周边商品的消费文化和经济形态。“谷子”来自二次元文化，是基于漫画、动画、游戏、偶像、特摄等内容IP而衍生的周边商品，涵盖徽章、海报、卡片、挂件、立牌、手办、娃娃等品类，具有体积小、复购率高、成本低、社交属性强等特点。据凤凰财经，泡泡玛特的谷子产品大概在59-69元价格区间，名创优品的产品价格大概在29元及以下。
- ◆ 谷子雏形起源于日本，国产IP涌现推动国货谷子走向世界。上世纪九十年代日本动漫兴起，国内消费者开始模仿日本动漫爱好者主动购买日本动漫相关的周边商品。期初中国市场上的IP衍生品严重依赖进口，2010年后，本土制造商凭借完善的供应链优势强势入局，通过规模化生产逐步降低成本，同时大力推动产品本土化改造。自2014年起，《大圣归来》等国产爆款IP相继涌现，有力带动相关生态体系的搭建，衍生品开发转向“内容+产品”的协同发展模式。近年，泡泡玛特将Labubu等IP推向国际市场，引发全球抢购热潮。

图 谷子经济发展历程



图 animate中国首家官方直营旗舰店登陆百联ZX



资料来源：未来研究院，红星新闻，上海证券研究所

资料来源：百联集团官网，中国新闻周刊，上海证券研究所



1.2 市场规模：谷子经济保持强劲发展势头，线上线下销售激增

- ◆ 谷子经济迅猛发展，推动线上线下融合消费。据艾媒咨询数据显示，中国泛二次元用户规模逐年递增，2023年达4.9亿人。2024年中国泛二次元及周边市场规模达5977亿元，其中“谷子经济”（二次元衍生品经济）市场规模达1689亿元，较2023年增长40.6%，预计2029年规模超3000亿元，我们认为谷子经济快速增长得益于Z世代消费群体的崛起、二次元文化的深度渗透以及政策红利的释放。
- ◆ 谷子全渠道销售迅猛增长。线上销量高增，淘宝数据显示，2024年谷子相关商品销量达1700万件，同比增长近5倍；闲鱼发布的《2024闲鱼二次元痛文化报告》显示，2024年闲鱼平台谷圈闲置交易量同比增长170%，二次元相关订单规模连续2年保持100%以上的增速。线下门店持续扩张，截至2025年1月的统计数据，全国谷店数量在30家以上的城市至少有39个，合计谷店数量高达3239家。在百联ZX创趣场、武汉潮流盒子X118等以二次元为主题的垂类商业体获得成功后，全国各地的商业体迅速掀起“二次元改造”的潮流。

图 中国泛二次元周边市场规模及增速

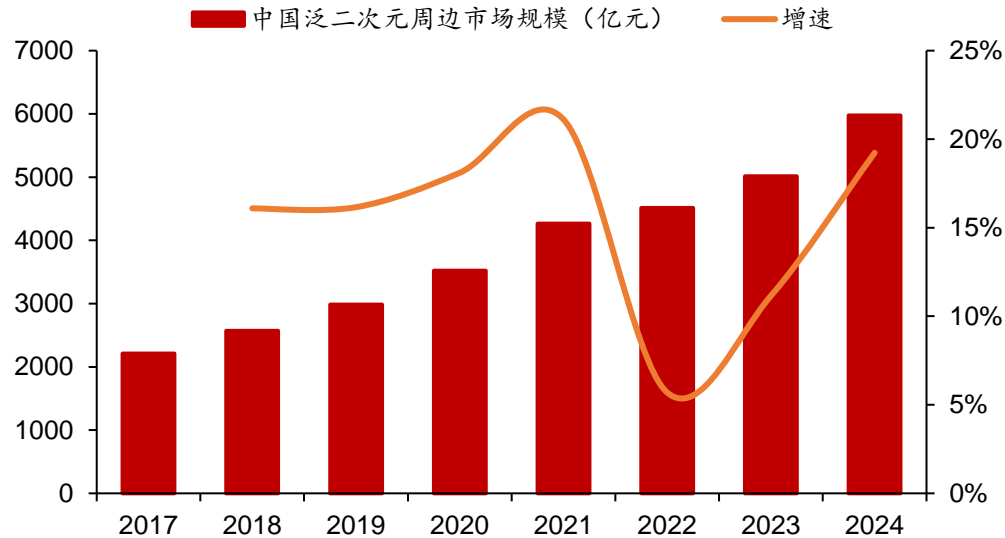
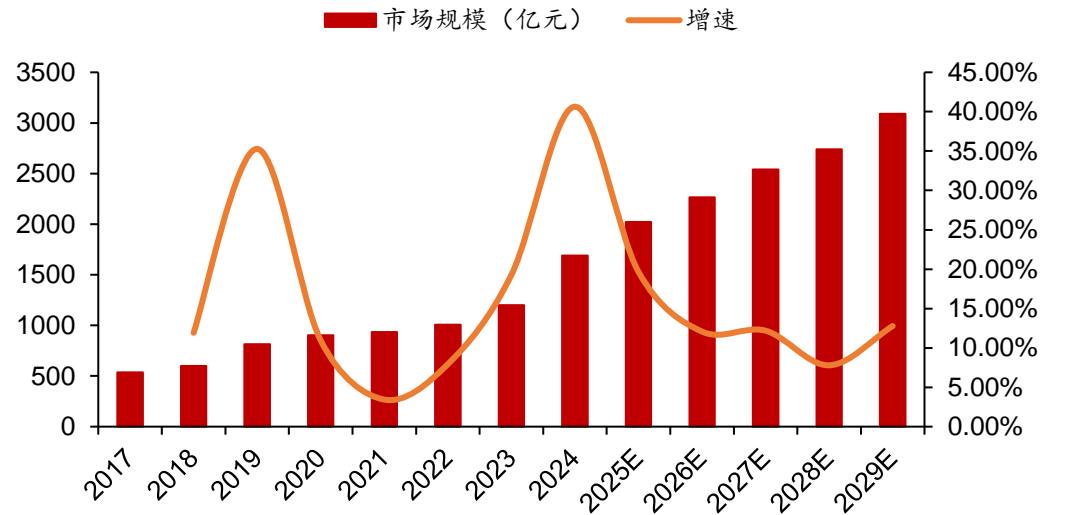


图 中国谷子经济市场规模及预测 (亿元, %)



1.3 产品客群：谷子形态多元化，消费画像呈现女性向、年轻化趋势

- ◆ 谷子品类多元，盲盒、手办、徽章、卡牌、挂件等持续成为消费新宠。据中商情报网数据，吧唧（徽章）是最主流的谷子品类，占比40%左右；卡牌类（占比30%-40%）需求高涨；其他谷子产品占比20%。不同品类的开发周期、设计难度和营销玩法均有所不同。
- ◆ 谷子消费画像呈现出女性向、年轻化趋势。据艾媒咨询数据显示，谷子经济消费者主要为女性，占比为61.39%；薪酬分布主要在5001-15000之间，占比为62.98%。据闲鱼发布的报告显示，05后是谷子消费增速最快的群体，与00后并列为“吃谷”主力军，年轻一批的消费者在闲鱼月均吃谷2.9次，单次消费超百元，月均吃谷人数同比涨幅为97.2%。

图 谷子的分类及特点

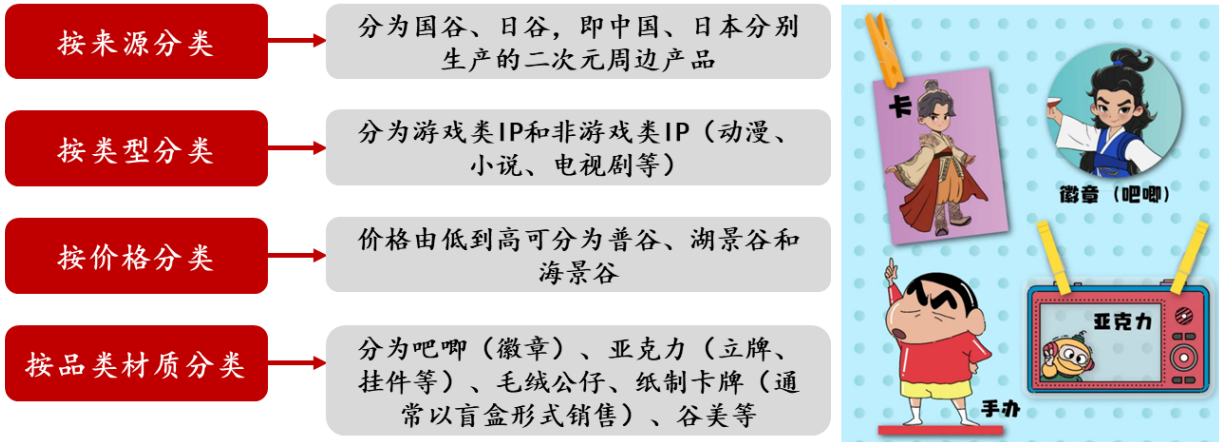
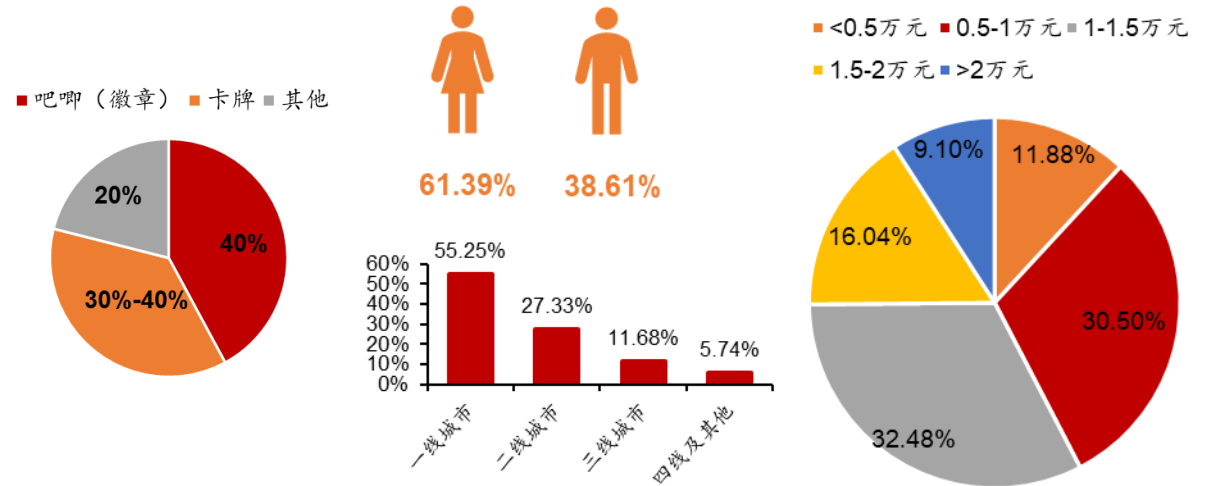


图 中国谷子经济消费者画像



资料来源：行查查，中商产业研究院，北京商报，央视新闻，上海证券研究所

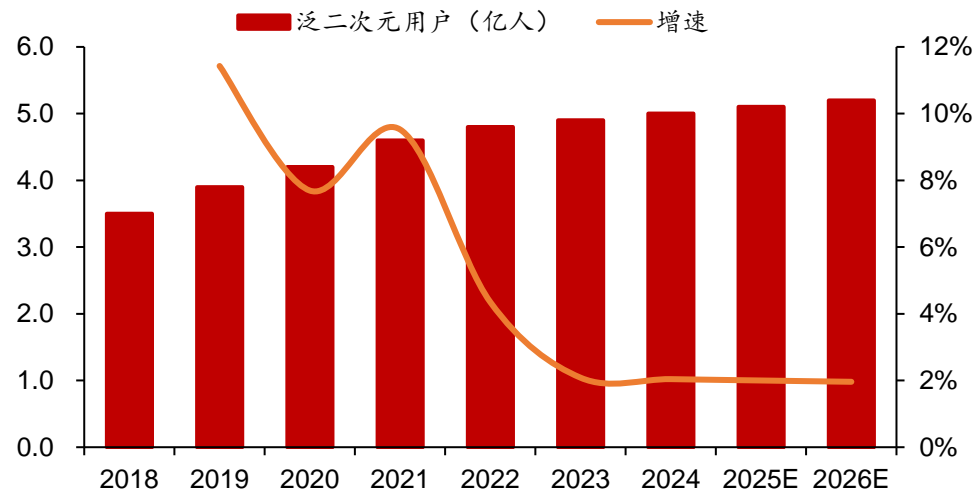
资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



1.4 驱动因素（需求端）：Z世代悦己需求、国产IP崛起等催化需求增长

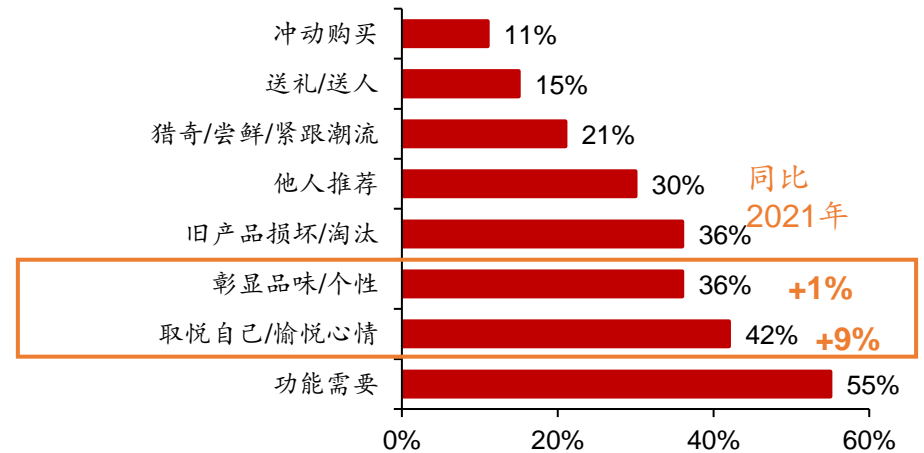
- ◆ 1) 逆周期属性：“口红效应”与“迪士尼效应”叠加：我们认为谷子经济的终端消费品正符合相对低价和高情绪价值两大特征。一方面，作为吃谷首选的吧唧（徽章）国产单价一般在7-45元，谷子消费门槛较低；另一方面，谷子作为二次元文化的实体化产物，成为了消费者表达自我、释放情绪的重要载体。通过收集和展示特定的谷子，消费者传递自己的兴趣爱好、价值观和生活态度等，获得心理上的满足与安全感。
- ◆ 2) 消费群体出现变革，Z世代的情感与圈层需求推动：据艾媒咨询，国内泛二次元用户规模由2017年的2.12亿人增长至2024年的5.03亿人。据中国周刊网，截至2023年，Z世代群体中泛二次元用户高达95%，Z世代更加注重个性化、自我表达和情感体验。谷子作为文化IP的衍生产品，具有小而精、高文化附加值等特点，契合Z世代的消费观念、满足其消费需求。

图 中国泛二次元用户群体规模及增速



资料来源：嘉世咨询，上海证券研究所

图 近年来消费者的购物动机转变



资料来源：Mobtech，上海证券研究所



1.4 驱动因素（供给端）：多元渠道支撑，政策引导文化消费

- ◆ 3) 国产IP崛起与供应链成熟驱动谷子消费：据《2025闲鱼谷子趋势报告》，25Q1国产女性向游戏《恋与深空》和手游《第五人格》销量登顶，强势超越日谷，成为时下最热门的谷圈IP。我们认为伴随着我国不断成长和完善的工业生产能力、科技创新开发能力，以及完备的供应链条，“谷子经济”发展基础持续夯实。
- ◆ 4) 线上线下融合助推流量增长：多元化销售渠道是“谷子经济”的重要支撑。线上，消费者通过电商平台、二次元社区、品牌官网等选购。线下，二次元会展、主题快闪店等场所的涌现为“谷子”的展示和销售提供了新的渠道和平台。
- ◆ 5) 政策引导文化消费，资本涌入谷子经济产业链：政策支持进一步助推国潮IP发展。《提振消费专项行动方案》明确鼓励原创IP开发，覆盖动漫、电竞、游戏衍生品等领域。伴随大量人才和资金涌入市场，我们认为资本市场对新兴消费模式和文化创意产业的投资热情逐步上升，推动谷子经济蓬勃发展。

图 二次元主题快闪及展会涌现

微光交错白昼幻游主题快闪



「甜心派对」主题快闪全国首站



插画小人×粉红兔子联动主题快闪全国首站



表 政策助力潮玩谷子行业规范化运营与高质量发展

时间	机构	文件	相关表述
2024年6月	中国消费品质量安全促进会	《潮玩及其衍生品系列团体标准》	共计10项团体标准，为国内潮玩产业建立标准体系，进一步规范和提升国内潮玩质量，助力产业出海
2023年7月	工业和信息化部、国家发展改革委、商务部	《轻工业稳增长工作方案(2023-2024年)》	提出举办玩具和婴童用品创意设计大赛，推动新国潮、博物馆、文旅IP等品牌授权
2023年6月	市场监管总局	《盲盒经营行为规范指引(试行)》	规范盲盒经营行为，包括经营领域、盲盒定价、商业宣传、质量保障等方面
2022年7月	中央宣传部办公厅	《推进对外文化贸易高质量发展》	深化文化领域审批改革,聚焦推动文化传媒、网络游戏、动漫、创意设计等领域发展,开展优化审批流程改革试点。
2022年6月	工信部和相关部门	《数字化助力消费品工业“三品”行动方案(2022-2025年)》	为推进数字化助力潮玩产业为代表的消费品工业深入实施“三品”战略(增品种、提品质、创品牌)



1.5 谷子VS潮玩：谷子以IP内容为核心，潮玩属于泛谷子经济

- ◆ 我们认为“谷子”与潮玩的本质区别在于是否依托于特定的内容IP：潮玩多源自设计师原创设计，如泡泡玛特的Labubu、MOLLY，无需故事背景，发展成为手办类或盲盒类产品。而谷子作为文化IP的衍生产品，依赖内容型IP，需有原作故事（动漫、游戏、小说等）作为情感载体，我们认为如《原神》徽章的消费动机源于用户对角色的情感投射，购买行为本质是为角色付费。
- ◆ 潮玩属于泛谷子经济，与谷子的消费者画像存在区别。谷子经济消费人群比潮玩受众更年轻，而潮玩的消费人群有一定的欣赏能力和购买能力的门槛，如泡泡玛特的主要消费群体集中在22-30岁之间，并且70%以上是女性。而谷子的消费人群主要集中在22岁以下，主要的消费群体集中在12-20岁之间，中学生是主要消费群体。

表 谷子与潮玩的异同之处

	谷子	潮玩
消费属性		精神消费品
消费价值		悦己、收藏、社交、交易等
IP类型	通常为内容IP，游戏、文学、造漫、电视剧等，如《原神》、《奥特曼》。	通常基于无内容IP，自有IP+授权IP，如Molly、Labubu
产品类型	吧唧(徽章)、卡牌、立牌、透卡、钥匙扣等	盲盒、手办、坦装玩具、积木等
生产工艺	平面印刷为主	需要开模制作，采取滴胶工艺、注塑工艺等
产品单价	通常在百元以上	百元左右，高端收藏品价格在千元和万元不等

图 谷子与潮玩代表产品



目录

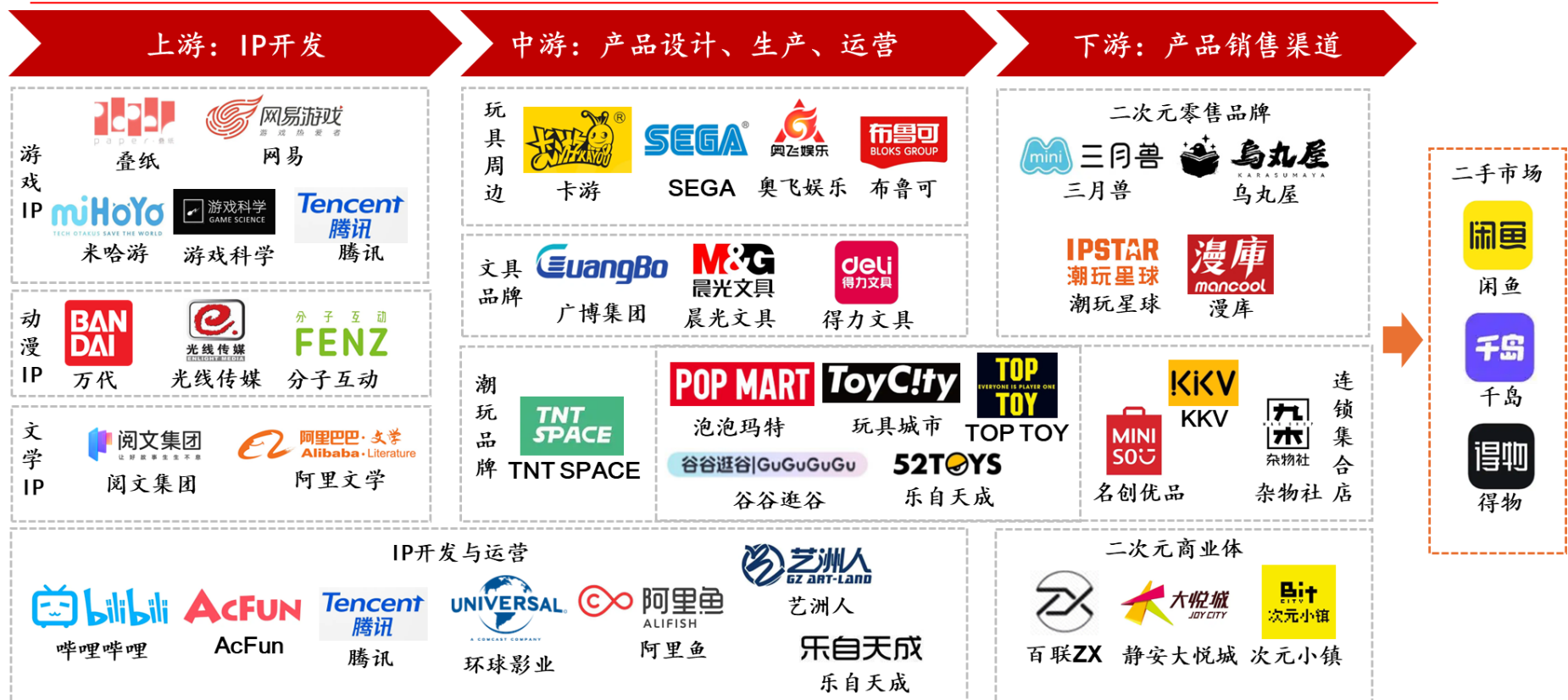
Content

- 一、“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态
- 二、产业链：IP为核、国货破圈、渠道多元**
- 三、竞争格局：从日本领衔到国产竞逐，国产IP差异化逐鹿海外
- 四、对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮
- 五、投资建议
- 六、风险提示

2.1 谷子经济产业链：IP为产业内核，国货谷子强势崛起

- ◆ 谷子经济的产业链结构清晰，IP为产业核心关键。上游为IP开发与运营环节（高附加值），涉及IP的孵化、授权、商业化落地等，IP资源是谷子经济发展的基础。日本动漫IP与国产游戏IP在市场上占据主导地位，近年国产IP崭露头角，逐步超越日系IP。中游为生产环节，生产商根据上游提供的IP素材和设计要求，负责将IP元素转化为具体的周边产品；我们认为中游环节需要构建全产业链能力，以快速响应市场热度。下游销售渠道呈现多元化，线上电商、社交平台与线下的谷子店、动漫展会并存；闲鱼等二手平台活跃，推动谷子产品的流通。

图 谷子经济产业链图谱



资料来源：未来产业研究院，艾媒咨询，Tech星球，智研咨询，澎湃新闻，上海证券研究所

2.2 谷子经济产业链：打造热门IP是谷子产品成功的关键

◆ IP来源主要集中于动漫和游戏两大核心领域，打造和运营出热门IP是谷子产品成功的关键。据中研普华产业研究院分析报告，2023年中国动漫产业总产值突破了3000亿元人民币。预计到2029年市场规模有望突破4700亿元。截至2024年底，中国动漫相关企业全年注册量突破300万家，显示出行业快速发展和巨大潜力，为衍生品市场提供了丰富的IP资源储备。据智研咨询，在游戏IP领域，2023年中国游戏IP市场实现销售收入2459.2亿元，同比+12.97%，预计2024年提升至2841.1亿元（同比+14.43%）。近年在游戏IP价值释放、国漫产业崛起和Z世代文化认同等多重动能驱动下，谷子经济产业蓬勃发展，我们认为成功的IP打造和运营推动谷子商业价值最大化。

图 IP消费具备的特性



表 近年谷圈IP热销榜TOP10

排名	2024年谷圈IP销量榜	排名	2025年谷圈IP销量榜	排名变化
1	排球少年	1	恋与深空	4
2	蓝色监狱	2	第五人格	5
3	咒术回战	3	排球少年	-2
4	光与夜之恋	4	名侦探柯南	4
5	恋与深空	5	明日方舟	1
6	明日方舟	6	光与夜之恋	-2
7	第五人格	7	非人哉	17
8	名侦探柯南	8	咒术回战	-5
9	原神	9	崩坏：星穹道	3
10	文豪野犬	10	蓝色监狱	-8



2.3 谷子经济产业链：多元渠道推动，线下谷店保持增长

◆ 线上线下融合的多元化渠道格局已形成。谷子的购买渠道可分为线上、线下以及二手交易市场。线上以电商平台为主，线下涵盖展会、二次元零售商、综合文创店及潮玩专卖店等多种形态。线下方面，据统计，全国有至少39个城市的谷店数量超过30家，总体数量超过3000家。其中泡泡玛特、卡游、TOPTOY和潮玩星球等品牌凭借着齐全的周边品类和超过百家的线下店数量，在二次元周边领域有着不可撼动的市场地位。线上方面，据淘宝公众号，2024年淘宝平台谷子相关商品销售量达1700万件，同比增长5倍；据《2024年痛文化报告》，2024年闲鱼平台谷圈闲置交易量同比增长170%，线上市场销售火热。

图 谷子消费主要渠道类型

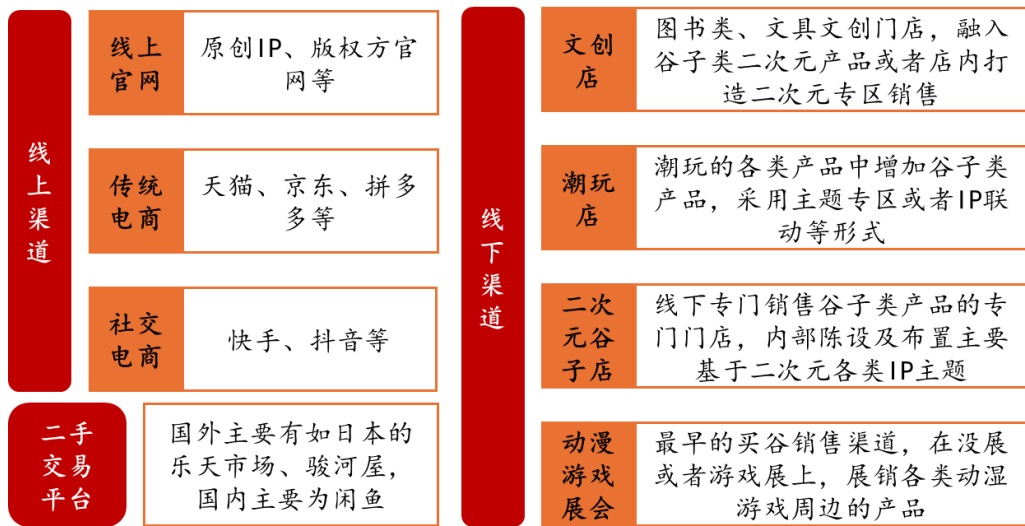


表 二次元周边品牌线下门店数量TOP20

序号	名称	店铺数量	序号	名称	店铺数量
1	泡泡玛特	401	11	三月兽	44
2	卡游	387	12	多摩万事屋	36
3	TOP TOY	280	13	乌丸屋	34
4	IPSTAR潮玩星球	141	14	三丽鸥	34
5	谷谷逛谷 GUGUGUGU	65	15	黑扎咔 HEYZAKKA	27
6	谷乐屋 GOODSLOVE	65	16	模玩熊	27
7	暴蒙 BOOMCOMIC	58	17	樱拾GOODS	25
8	Kyoko秋子谷子店	47	18	墟弥Goods	22
9	乐漫优谷 LMGOODS	45	19	TOY-C	22
10	漫库MANCOOL	44	20	寻物鲸	20



2.4 谷子经济产业链：二次元商业体助力谷子经济线下蓬勃发展

◆ 传统商业体转型二次元商业体，谷店出现以区域核心商业体为中心的聚集式分布特征。传统商业体积极引入二次元经济，导入了源源不断的新鲜客流。2023年1月，由原华联商厦转型改造的“百联ZX创趣场”开业，开业首年凭借年度举办的450余场线下活动，吸引顾客近千万人次，创造3亿元的年销售额。2024年年末，杨浦五角场百联ZX造趣场也全新亮相，有大约60家二次元相关品牌入驻，并包含全球首店1家、全国首店10家、上海首店9家，以及近30家区域首店，首店比例近80%。近年，以上海ZX创趣场、西安小寨银泰百货、南京水游城为代表的多个存量商业，调改为“二次元主题商业”后，能量辐射半径迅速从商圈扩大到城市，甚至区域市场。

表 2024年全国二次元商业项目一览（不完全统计）

区域	城市	项目名称	区域	城市	项目名称	区域	城市	项目名称	区域	城市	项目名称			
华东	上海	上海ZX创趣场	华东	南京	南京水游城 3F	华南	广州	动漫星城	西北	西安	西安小寨银泰			
		静安大悦城			南京水平方			北京路天河城A区5F			曲江银泰百货			
		迪美购物中心			新百B座 2-3F			时尚天河			天府红4-5F			
		百米香榭			时尚莱迪 B1-B2			星之光潮领地			天府广场B1			
		上海第一百货C馆 4-5F			金轮双子星·次元站台			丰盛町			东郊记忆			
		新世界城 4F			SUONE金地广场 B1			大中华HUA B1			方圆LIVE			
		美罗城			苏州中心星悦汇（筹备中）			壹方城B2、3F-4F			龙湖时代天街 B1			
	TYP中心	无锡MONO&漫步城铁	搜秀商城5-6F	X118										
	杭州湖滨银泰in77 B&C区 B1-B2	无锡明珠广场（筹备中）	华威潮铺街	武商梦时代B区 5F										
	杭州	华东	湖州	华东	徐州	北京	华北	北京	华中	恩施	恩施	恩施九立方		
湖滨88 3F												金地商都二次元街区	西单大悦城B1	宜昌国贸大厦
工联CC 3F												徐州金鹰国际购物中心	王府井喜悦购物中心B2	宜昌国贸大厦
宁波天一广场酷购												宝龙广场 B1	北京王府井银泰 in88B1	大上海城
宁波	华东	宁波	华东	厦门	天津	华北	天津	华中	宜昌	宜昌	萌购、MUMULAND木木来电潮流IP主题餐厅、AKIBA GO等			
											宁波来福士（筹备中）	东百中心 B1	BOM嘻番里	大上海城
											银泰百货宁波东门店（筹备中）	SM广场1期&3期	南开大悦城5F	郑州正弘城
											宁波来福士（筹备中）	中华城4F	和平大悦城 4F	郑州太康路360商场
											银泰百货宁波东门店（筹备中）	银泰百货厦门集美店（筹备中）	和平印象城 3F	黄兴广场奇谷米次元街区
绍兴	绍兴金帝银泰（筹备中）	合肥步行街百盛（筹备中）	合肥	合肥步行街百盛（筹备中）	太原	北美新天地时尚购物中心	长沙	黄兴广场奇谷米次元街区						

资料来源：新商网，上海证券研究所（统计时间2024年4月）

表 百联ZX造趣场活动及部分首店数据

类型	具体内容
主题快闪	初音未来的跨时空幻想、FGO新年主题快闪等
全球首店	新海诚作品CAFE
全国首店	ACGBOX、ComeFor、SIMUN(KPOPFRIENDS)等
上海首店	萌购、MUMULAND木木来电潮流IP主题餐厅、AKIBA GO等

资料来源：WIN商业地产头条，百联股份官方数据，上海证券研究所

目录

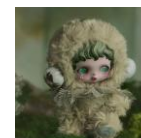
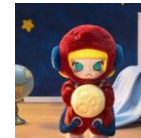

Content

- 一、“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态
- 二、产业链：IP为核、国货破圈、渠道多元
- 三、竞争格局：从日本领衔到国产竞逐，国产IP差异化逐鹿海外
- 四、对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮
- 五、投资建议
- 六、风险提示

3.1 竞争格局：全球谷子经济蓬勃发展，日本产业领先，中国本土IP崛起

◆ 全球谷子产业蓬勃发展，日本为二次元产业核心市场。据思翰产业研究院数据，以GMV计，2024年全球IP衍生品的市场规模约为1.41万亿元，CAGR₂₀₂₀₋₂₀₂₄为8.3%，预计2029年进一步增长至1.72万亿元。日本动漫产业链成熟，根据环球时报，日本动画协会统计，2023年日本动漫市场规模达到3.3万亿日元，其中万代南梦宫凭借强大的IP运营能力，居于二次元产业市场龙头地位。美国市场中，我们认为迪士尼、环球影城等依托影视IP的全球影响力，通过“影视制作+主题乐园+衍生品开发”全球巩固地位。据南方都市报，我国是世界上最大的玩具生产国和出口国，全球市场上超过70%的玩具，我们认为伴随着《哪吒》等国产IP的强势崛起，国货谷子有望走向世界。

表 2025 年TOP10热门潮玩 IP

排名	IP名称	发行公司	产品图	粉丝量(千)
1	LABUBU	泡泡玛特		1314.8
2	DIMOO	泡泡玛特		1107.7
3	SKULLPANDA	泡泡玛特		990.2
4	Molly	泡泡玛特		690.1
5	DORA	TNT SPACE		479.3



资料来源：酷玩潮，千岛潮玩族，泡泡玛特官方公众号，TNT SPACE官方公众号，上海证券研究所（截至2025年6月）

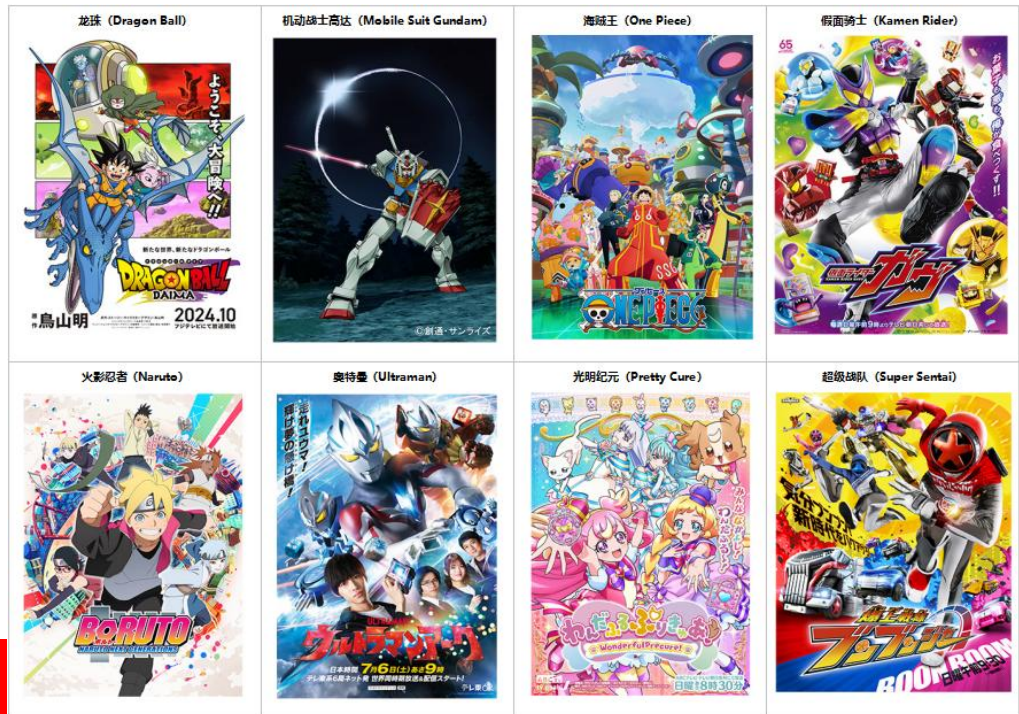
3.2 竞争格局：迪士尼、万代构筑泛娱乐衍生品帝国，卡位全球谷子经济制高点

- ◆ **迪士尼：强大的IP矩阵叠加全球品牌影响力。** 迪士尼拥有数量众多且知名度极高的经典IP，如米妮、米奇、唐老鸭以及玲娜贝儿等。我们认为迪士尼的IP形象具有极高的辨识度和广泛的粉丝基础，历经多年仍深受全球消费者喜爱，为谷子经济提供了丰富的内容素材。据玩具视窗，2024财年迪士尼消费品收入为92.04亿美元（约合人民币672亿元），同比增长3.2%，商品IP授权收入为37.84亿美元（约合人民币276亿元），同比增长21%。
- ◆ **万代南梦宫：日本二次元产业龙头，IP为核心+内容驱动+全球化布局。** 公司拥有高达、奥特曼、龙珠在内的众多知名IP版权或开发权，以及南梦宫创造的街机游戏《吃豆人》、3D格斗游戏《铁拳》等热门IP。这些丰富的IP资源成为万代南梦宫的核心资产，通过多环节联动不同产业，**最大化实现IP的价值。**

图 1 LISCENSE GLOBAL 2024年全球顶级授权商排行TOP10

排名	公司简称	零售额(\$)
1	华特迪士尼	620亿
2	ABG集团	280亿
3	多达什·梅雷迪斯	264亿
4	华纳兄弟探索	150亿
5	孩之宝	141亿
6	NBC环球	115亿
7	宝可梦国际公司	108亿
8	蓝星联盟	85亿
9	美泰	85亿
10	惠和必拓全球	75亿

图 2 万代南梦宫旗下核心IP



资料来源：IP新商业，《2024全球顶级授权商榜单》，上海证券研究所

资料来源：Bandai Namco官网，IPC情报局，上海证券研究所

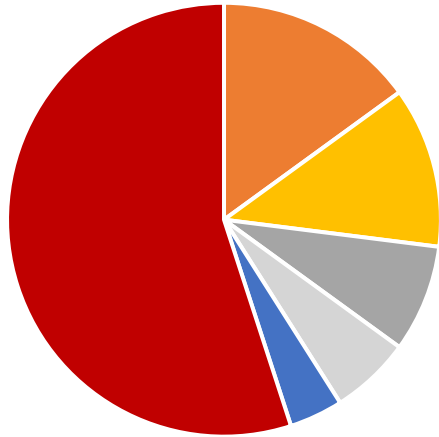


3.3 竞争格局：国产龙头多强竞逐，打造差异化IP生态位占据市场

◆ 国内同业竞争较为激烈，头部企业通过特色商业模式占据细分市场。据智研咨询，作为行业领军者，泡泡玛特以15%的市场份额稳居第一，其创新的盲盒营销模式和Molly、Labubu等自有IP矩阵成功锁定Z世代女性消费群体；卡游则以12%的市场份额成为卡牌领域的领导者，通过与国际知名IP合作及国风卡牌创新构建竞争壁垒；奥飞娱乐依托《喜羊羊与灰太狼》等国民IP的全产业链开发优势，在儿童娱乐市场占据主导地位，拥有8%的市场份额；广博股份、头号玩家则分别占据6%、4%的份额。

图 中国泛谷子经济企业竞争格局

■ 泡泡玛特 ■ 卡游 ■ 奥飞娱乐 ■ 广博股份 ■ 头号玩家 ■ 其他



资料来源：智研产业研究院，上海证券研究所

表 中国线下谷子店“黑马”品牌

品牌名称	业态	创立时间	门店规模(家)	品牌两点
cosmepro	特色服饰	2019	30+	专注JK制服,风格多元
熊之工作室To Alice	特色服饰	2014	9	以软妹服起家
Sanrio三丽鸥	礼品玩具	1960	30+	风靡全球60多年的日本原创IP集团
BERRY.Q痛包社	箱包皮具	2019	4	专卖痛包
秋子谷子店KYOKO	IP主题店	2019	40+	凭借"5元起的中古谷子"出圈
次元无极	IP主题店	2022	10+	融合多元ACGN文化元素的谷子店
独角星COMIC	礼品玩具	2023	10+	动漫游戏周边谷子店
HEYZAKKA黑扎咔	IP主题店	2024	30+	潮流杂货品牌「潮品挚尚」旗下二次元品牌
气球暖暖星	IP主题店	2016	10	谷美热门品牌(售卖徽章、色纸、明星片的装饰品)
樱拾GOODS	IP主题店	2023	20+	主打国谷IP耽美区(男性恋爱主题)
阅文好物	礼品玩具	2020	30+	阅文集团旗下的IP衍生品厂牌
歪瓜出品	礼品玩具	2014	3	凭脑洞大开、接地气的周边,实现年销亿元
栗汀	礼品玩具	/	6	主营国内广播剧衍生品
森罗万象	礼品玩具	2019	4	以国内外优质IP为核心,目前以卡牌、盲盒、手办、文创为四大核心产品线
木木来电 MUMULAND	烘焙甜品	2024	6	网文IP餐厅标杆
魔力玛特 MAGICMART	IP主题店	2022	10+	首创锁盒机制,侧重同好交流
动物星云	IP主题店	2018	5	国内知名原创动物手办品牌
多美卡	IP主题店	1970	4	以逼真触感的仿真车模型风靡全球

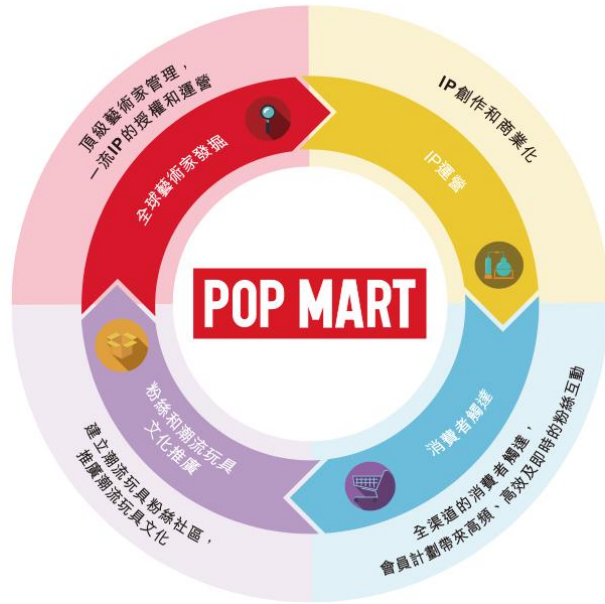
资料来源：赢商大数据，上海证券研究所



3.3 竞争格局：国产龙头多强竞逐，打造差异化IP生态位占据市场

◆ **泡泡玛特：IP体系成熟的国产潮玩龙头，海外破圈推动销售迅猛增长。**作为中国潮流玩具文化的开拓者，泡泡玛特围绕全球艺术家挖掘、IP孵化运营、消费者触达、潮玩文化推广、创新业务孵化与投资五个领域，构建了覆盖潮流玩具全产业链的综合运营平台。其拥有强大的IP创作及运营能力，全渠道销售网络形成全面且覆盖广泛的消费者触达，已构建黏性极高的活跃粉丝群。IP孵化与运营是推动泡泡玛特发展的核心驱动力，2024年财年集团首次实现旗下THE MONSTERS、MOLLY、SKULLPANDA和 CRYBABY四大IP营收过10亿元，13大IP营收破亿元。据第一财经，近年Labubu引发全球排队抢购潮，多地限购、断货售罄，原价约100元的价格在二手市场上加价到20-30倍。

图 泡泡玛特核心能力筑品牌优势



资料来源：泡泡玛特招股书，上海证券研究所

图 泡泡玛特6大热门IP产品



资料来源：泡泡玛特官网，上海证券研究所



3.3 竞争格局：国产龙头多强竞逐，打造差异化IP生态位占据市场

- ◆ **米哈游：深耕动漫文化，具有强大的IP打造能力。**公司围绕原创IP打造了涵盖漫画、动画、游戏、音乐、小说及动漫周边的全产业链。旗下拥有《原神》和《崩坏：星穹铁道》等高人气游戏，构建了具有强大影响力的游戏IP矩阵。据游戏日报数据，米哈游天猫旗舰店《崩坏：星穹铁道》单品周边销量超过10万的有9款（截止2024年6月），其中单品销量最高达40万份。
- ◆ **名创优品：广泛的IP合作资源，全球布局的销售网络。**截至2024年10月，名创优品已与超150个知名IP形象在全球范围内开展合作。据新消费日报，全球前10大IP授权商有6个、前20大IP授权商有9个，均已和名创优品达成合作。旗下潮玩品牌TOPTOY在25Q1实现总营收3.4亿元，同比增长59%。

图 名创优品营收及归母净利润情况

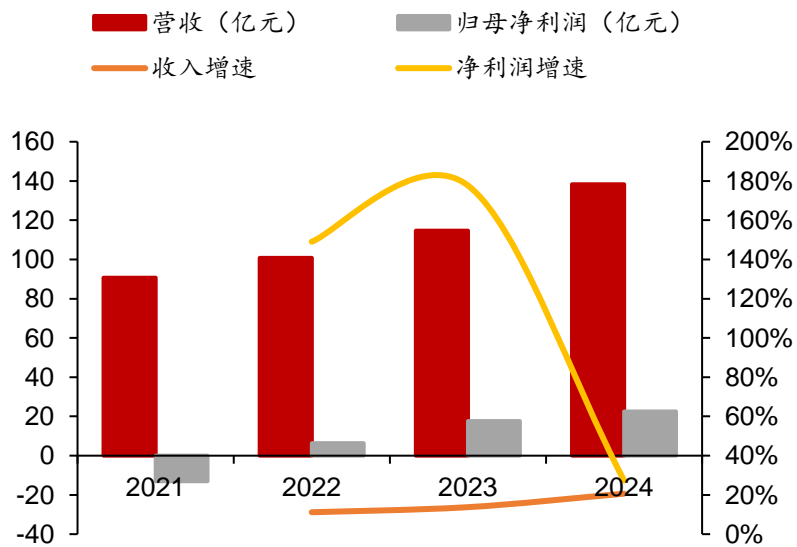


图 TOPTOY联名IP部分统计

联名IP	IP类型	联名时间	联名内容	联名IP	IP类型	联名时间	联名内容
人鱼汉顿	角色形象	2024.7.26	半鱼人的浪漫日常系列手办	LOOPY	角色形象	2024.9.20	ZANMANG LOOPY 上班族系列
迪士尼公主	角色形象	2024.7.26	迪士尼公主半身像镜中密语系列手办	恋与制作人	游戏	2024.11.22	恋与晴夏系列毛绒娃娃
三丽鸥家族	角色形象	2024.8.2	三丽鸥家族拿铁宝宝系列搪胶毛绒	迪士尼史迪奇	角色形象	2024.11.29	迪士尼史迪奇搞怪日记2.0系列手办
猪猪侠	动画	2024.8.9	猪猪侠盲盒第二弹	JUST.FOTO	拍照	2024.12月	联名「大力招财」大头贴
三丽鸥家族	角色形象	2024.8.9	三丽鸥家族MY HOME系列盲盒	漫威传奇系列	影视	2025.1.22	漫威传奇系列手办
蛋仔派对	游戏	2024.8.9	蛋仔派对太空系列二代换装积木	EVA	动画	2025.1.24	新世纪福音战士MINI坐坐系列手办
冰雪奇缘	动画	2024.8.23	迪士尼冰雪奇缘魔法系列盲盒	玩具总动员	动画	2025.1.24	玩具总动员30周年经典角色系列手办
恋与制作人	游戏	2024.9.13	恋爱环游记房车积木	美乐蒂	角色形象	2025.3.22	美乐蒂50周年奶糖系列毛绒挂饰盲盒



3.3 竞争格局：国产龙头多强竞逐，打造差异化IP生态位占据市场

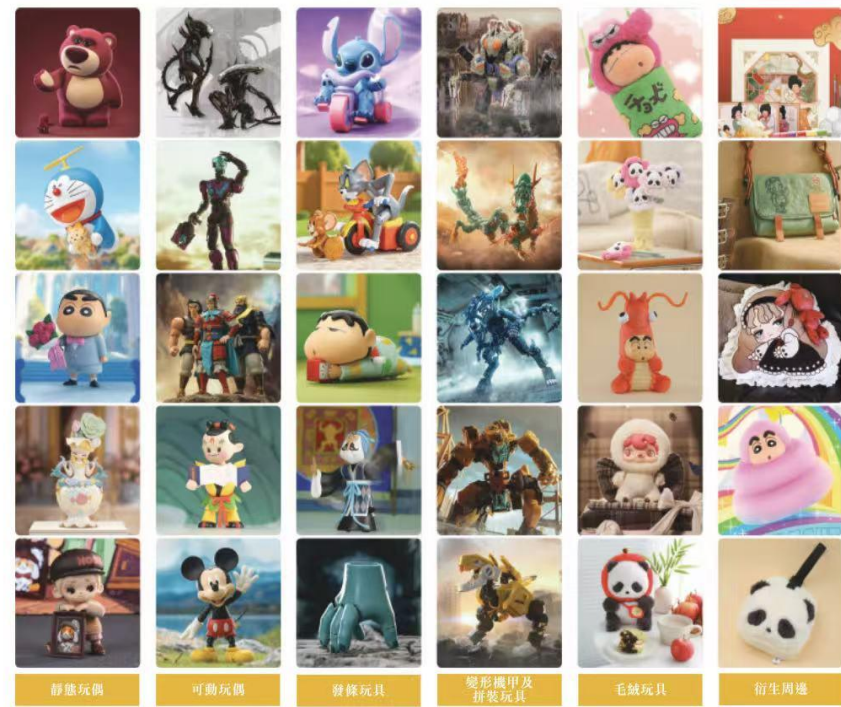
- ◆ **布鲁可**：中国拼搭角色类玩具领导者，奥特曼IP+渠道双轮驱动。前身为葡萄科技，曾陆续推出机器人电脑、成长手环等一系列面向儿童的科技产品，后切入儿童玩具赛道，推出奥特曼拼搭角色类玩具后进入高速发展期。据招股书披露，截至2024年6月30日，布鲁可共有431款在售SKU，主流产品价格分布在9.9元至399元不等。按GMV排名，2023年布鲁可在中国拼搭角色类玩具市场及中国拼搭类玩具市场份额分别30.3%、7.4%。
- ◆ **乐自天成**：旗下拥有52TOYS品牌，自有IP运营+顶级授权IP合作赋能发展。旗下潮玩品牌52Toys拥有草莓熊、蜡笔小新、哆啦A梦、线条小狗、铁臂阿童木等热门IP手办。2022-2024年，公司来自于授权IP的收入占比总营收分别为50.2%、59.3%和64.5%。按GMV排名，2024年公司排在第三，市占率为1.2%。

图 布鲁可产品矩阵



资料来源：布鲁可招股书，上海证券研究所

图 乐自天成IP矩阵丰富



资料来源：乐自天成招股书，上海证券研究所

目录

Content

- 一、“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态
- 二、产业链：IP为核、国货破圈、渠道多元
- 三、竞争格局：从日本领衔到国产竞逐，国产IP差异化逐鹿海外
- 四、对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮
- 五、投资建议
- 六、风险提示

4. 谷子经济对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮

- ◆ 1) 我们认为谷子经济有望推动线下新零售的业态升级，促旧融新、向二次元业态转型升级。据新民晚报，截至2025年初，国内一、二线城市约60个核心商圈都在着力打造二次元消费城市地标，我们认为传统商场的“次元化”改造实现客流高增。如上海老牌商场转型升级为二次元主题商业体，上海百联ZX造趣场入驻60多家全新品牌商户，首店比例近80%；开业首日（2024年12月28日），销售额增长近300%，客流达5.3万人次。2025年前两个月实现销售额同比增长111.18%。
- ◆ 2) 我们认为重塑消费品供求逻辑，从商家主导变为消费者主导与参与。例如泡泡玛特LABUBU与Vans联名款为例，发售价为599元的潮玩在二手市场上已经涨价到上万元。

图 Labubu隐藏款价格翻倍

Labubu搪胶脸系列盲盒	三代 (前方高能)	一代 (心动马卡龙)	二代 (坐坐派对)	可口可乐
发售时间	2025/4/24	2023/10/26	2024/7/11	2024/12/19
隐藏款				
近3日成交均价	¥3115.2	¥906.6	¥831.5	¥796.4
溢价率 (%)	3046.7%	815.8%	739.9%	300.2%
近3日成交量 (个)	726	253	193	295

图 百联ZX造趣场内的二次元爱好者络绎不绝



4. 谷子经济对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮

- ◆ 3) 我们认为谷子经济的繁荣推动国产文化出海，实现国产IP的全球化叙事与产业链输出。如《哪吒2》全球热映带动周边销售超3亿元；国产游戏《黑神话：悟空》在steam上已售出超过300万份，加上wegame、epic和ps平台，总销量超过450万份，总销售额超过15亿元（截至2024年8月）；以《原神》为代表的中国游戏，通过高质量的制作和国际化的叙事，成功打入全球市场，成为国际传播的文化符号。

表 2024年文化产业IP价值综合榜TOP10

序号	IP名称	原生类型
1	庆余年	文学
2	黑神话：悟空	游戏
3	斗罗大陆	文学
4	三体	文学
5	斗破苍穹	文学
6	王者荣耀	游戏
7	全职高手	文学
8	狂飙	影视
9	和平精英	游戏
10	凡人修仙传	文学

资料来源：中国人民大学创意产业技术研究院，上海证券研究所

图 国产IP出海

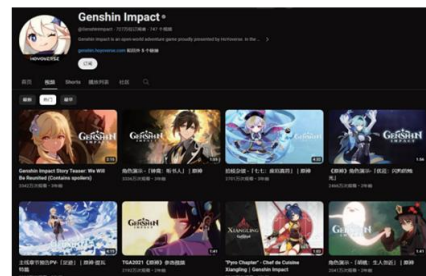
《原神》在日本秋叶原投放的线下广告



《原神》在巴黎举办线下艺术展



《原神》Youtube官方主页



泰晤士河上的《原神》游戏角色



资料来源：媒介杂志，上海证券研究所



目录

Content

- 一、“谷子经济”全面崛起：Z世代+IP双轮驱动，重塑消费新生态
- 二、产业链：IP为核、国货破圈、渠道多元
- 三、竞争格局：从日本领衔到国产竞逐，国产IP差异化逐鹿海外
- 四、对新消费的推动：重构消费主权，升级线下新生态，引领国产IP出海潮
- 五、投资建议
- 六、风险提示

未来十二个月内，维持纺织服装行业“增持”评级。

我们认为在悦己需求与国产IP崛起等因素的驱动下，“谷子经济”正全面开花，通过重塑消费主权与升级线下生态，有望成为中国新消费的核心引擎。其产业链以“IP为核”实现国货破圈，依托多元渠道与二次元商业体激活增长动能。竞争格局上，国产势力正以差异化IP生态位挑战日本领衔、国际巨头割据的行业格局，加速竞逐海外市场，打造世界级IP。另外，谷子经济对新消费的影响甚远，以“国产IP全球化”为支点，引领文化出海浪潮，重构全球消费产业价值链。

建议关注潮玩品牌泡泡玛特（IP推新、海外扩张、Labubu全球销售火热）、TOPTOY（背靠名创优品生态，全球潮玩集合平台）、乐自天成（自有IP运营+顶级授权IP合作）；IP卡牌及玩具品牌，如卡游（国潮IP创新能力强）、布鲁可（深度绑定奥特曼IP的拼搭角色类玩具领导者）；手握优质IP的奥飞娱乐（IP全产业链平台，构建优质的全年龄段IP矩阵）、阅文集团（国内头部网络文学平台，爆款影视作品诸多）；IP授权运营龙头，如大麦娱乐（旗下“阿里鱼”为国内最大的IP代理商）。



- 1. 上游IP内容波动风险：**谷子经济对IP内容依赖度较高，若影视/游戏/动漫IP口碑滑坡（如剧情争议）或延期交付导致市场热度不及预期，将直接冲击相关IP谷子的销售预期。
- 2. 竞争加剧风险：**谷子行业竞争日益激烈，头部企业虽占据细分赛道，若相关公司无法保持自身核心竞争力，可能被行业出清。
- 3. 宏观经济下行拖累可选消费风险：**如果居民可支配收入增速放缓将抑制娱乐消费意愿，Z世代作为谷子核心客群对价格敏感度提升，可能导致高溢价周边购买频次下降。
- 4. 监管风险上升风险：**未来可能出现针对“盲盒营销”的定价透明度监管、未成年人非理性消费限制以及IP侵权执法强化等监管，行业内企业的合规成本可能增加，合规和监管风险上升。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

