

买入评级（上调） | 目标价：HK\$17.5

巨星传奇 (6683.HK) – 更新报告

2025 年 11 月 04 日

幸福产业化的开端：情绪价值重估推动IP商业模式进入量产阶段

恒生指数	25952.40
恒生小型指数	2130.81
恒生消费指数	2613.87
恒生科技指数	5818.29

关键市场数据

收盘价(港元)	9.13
52 周最高/最低(港元)	17.64/2.04
市值(亿港元)	81.92



资料来源：Wind

投资摘要

我们 2024 年 5 月首次覆盖巨星传奇 (6683.HK)，公司以周杰伦、刘畊宏等为代表的顶级明星 IP 为底层资产，构建“IP 创造+新零售+多元化场景”多重驱动的内容商业化框架。我们强调其核心优势在于：一方面拥有持续创新的明星 IP 矩阵，另一方面通过自有流量和私域转化能力，逐步形成具自我循环的泛娱乐产业链生态。十八个月过去，公司业绩与战略落地均显著超预期。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司实现收入人民币 3.54 亿元，同比增长 33%，主要受新零售业务高增 (YoY +91.5%) 带动，经调整净利润同比增长 7% 至人民币 2,760 万元。公司在上半年强化了 IP 内容与产品协同，“周游记 3”“畊我骑就对了”“五十而已”等节目带动社交热度与消费转化。

我们认为在消费者日益追求“生活愉悦感”“幸福体验”的背景下，娱乐产业正在从单纯“观看”转向“参与”“连接”“赋能”。中国文娱娱乐和 IP 变现生态正进入一个内容深耕、场景化、多元化周期。随着公司自动贩卖机、IP 衍生品自营、私域分销体系、四足机器人销售业务等落地，正在完成从“IP 创作和运营商”到“幸福体验制造商”的跃迁，推动情绪价值的系统化变现。我们认为，公司将高稀缺度 IP 所承载的情绪共鸣，转化为长期可复利的注意力资产与消费行为，使情绪价值具备了现金流意义。

更新公司自年中以来的几项核心进展：

- 2025H1 中期业绩表现强劲：**公司 2025 年上半年实现收入人民币 3.54 亿元，同比增长 33%，其中新零售业务收入同比增长 91.5% 至人民币 2.11 亿元，新品“魔胴西里咖啡”及“聚能多酚饮”合计贡献收入超过人民币 4,170 万元。经调整净利润同比增长 7% 至人民币 2,760 万元，主要受益于 IP 商业化体系的持续优化。公司上半年 IP 内容储备丰富，“周游记 3”“畊我骑就对了”“五十而已”等头部内容带动社交热度与消费转化，进一步验证了公司“IP+新消费”的商业模式。
- 周同学 IP 进入国家级博物馆，扩展 IP 影响力：**携手上博举办“了不起的老祖宗——周同学的时空奇遇记”主题艺术秀。以周杰伦官方二次元化身“周同学”作为叙事线索，融合 AI 光影、全息投影、VR 交互、机器人互动、NFC 数字抽卡等现代技术，以上海博物馆十余件馆藏珍贵文物为核心，打造一个过去与未来共鸣的沉浸式文化现场。此外，9 月 13 日-10 月 12 日，作为上海旅游节活动的重要组成部分，以及周杰伦演唱会上海收官站的延伸活动，巨星传奇以“周同学上海痛城”为主题概念，打造“乐游上海·寻找周同学”活动。活动以水陆空多维体验覆盖东方明珠、上海博物馆等六大城市地标，一个月内吸引近 145 万人次参与，线上触达超 2000 万人次。
- 投资产业基金，拓展 IP 生态圈：**公司通过产业基金投资 Galaxy Corporation Co., Ltd，产业基金成为韩国知名经纪公司 Galaxy 首次公开发售前的领投方，持有 galaxy 不超过 7% 的股权。公司出资 800 万美元认购基金 16% 的权益。Galaxy 作为韩国领先的艺人经纪公司，旗下拥有权志龙(G-Dragon)、金钟国、宋康昊等重量级艺人，在 K-pop 及综艺内容制作领域具有显著优势。
- IP 定制版四足机器人获大额订单：**11 月 4 日，子公司巨星文创与威刚科技 (3260.TW) 签署销售合同，后者采购 1,000 台机器人，总额超人民币 2,000 万元。11 月 5 日，巨星文创与云工厂科技控股有限公司签署销售合同，后者采购 5,000 台机器人，总额超人民币 1 亿元。宇树科技将负责该产品的技术、硬件研发及生产，和相关应用程序的研发等。该产品预期 2025 年完成测试，并于 2026 年初量产。此举标志公司 IP 商业化拓展至智能硬件领域，通过与具备 AI 及工业应用背景威刚科技合作，打开更广阔的销售渠道。

分析师

Head of TMT Research
Chan Kwok Keung
SFC No: BUL892
winson.chan@usmarthk.com

□ 估值更新

我们认为巨星传奇的估值框架正在经历显著重构，从“IP 创造和运营商”向“幸福体验生态运营商”跃迁。在消费者日益追求情绪价值和体验经济的背景下，公司通过科技赋能和场景创新，正在构建一个更具想象力的内容商业平台。基于公司战略升级及业务拓展的加速落地，我们上调目标价至 17.5 港元，维持“买入”评级。

核心逻辑如下：

- **基本面持续向好：**上半年新零售业务高增（+91.5%）验证情绪价值的变现潜力，IP 商业化渠道持续扩张。Galaxy 投资布局潜在包括权志龙在内的优质 IP 资源，未来在全球化 IP 矩阵拓展方面存在想象空间。四足机器人订单（>1.2 亿元）和自动贩卖机业务的突破，将 IP 体验延伸至智能硬件领域，强化了公司在“幸福制造”赛道的布局深度。
- **商业模式迭代：**公司升级为“IP+科技+场景”的立体化体验生态。通过整合 IP 内容创作、互动体验与新兴技术，进一步强化 IP 的沉浸感与延展性，推动情绪价值向多场景商业化转化。四足机器人等创新业务加入，进一步扩展了情绪价值的系统化变现边界。
- **增长曲线延伸：**Galaxy 合作有望打开韩国市场，可潜在引入新的 IP 价值资产，丰富公司在泛娱乐领域的体验矩阵。智能硬件领域的突破显示出公司在科技创新和情感连接方面的执行力，有望持续贡献业绩增量。

基于以上因素，我们预计 2025 年收入/利润增速维持在 40%/30% 以上。我们认为估值重构将来自三个维度：①从 IP 运营向科技生态平台的转型扩大了可开发的市场空间；②Galaxy 合作验证了商业模式的可复制性，打开全球化发展通道；③硬件及场景化布局强化了护城河，提升了 IP 变现的系统性和可持续性。这种商业模式的进化本质上重新定义了 IP 价值的边界，使公司在新消费时代具备独特的竞争优势。

□ 核心催化剂：从 IP 创造和运营商到情绪价值平台的跃迁

抖音入驻引发流动性拐点：

7 月 9 日，“周杰伦入驻抖音平台”引发港股异动，公司股价单日最大涨幅达 166%，成交额飙升至 114.8 亿港元，创历史新高。股价与成交量的剧烈波动虽体现出典型的“meme stock”特征（成交量剧增、散户持仓占比显著提升、社交媒体讨论度暴增等），但我们认为这一市场反应实质上反映了投资者对强 IP 资产定价逻辑的根本性转变。

与传统基本面驱动型公司不同，巨星传奇在 IP 稀缺性和粉丝情绪价值转化上具备独特优势。周杰伦作为华语流行文化的“超级符号”，其商业影响力远超一般艺人，粉丝粘性和代际穿透力极强。公司通过深度绑定周杰伦个人品牌和核心资产，成功构建起多层次变现体系：从直接的业绩放大效应（节目、线下活动、周同学形象等），到间接的消费转化（咖啡、健康产品），再到场景延展（演艺、文旅、鸟巢场馆等）。

在港股市场中，能够同时提供“情绪+生意”双重估值锚的标的极为稀缺。我们认为，这种“情绪溢价”本质上是投资者对公司长期 IP 货币化能力的快进式定价，类似泡泡玛特早期因潮玩文化引发的估值重构。从风险角度看，虽然短期交易活跃度可能放大波动，但中长期来看，公司基本面向上叠加独特 IP 绑定优势，为难以复制的竞争壁垒。

公司股价自周杰伦抖音事件后显著重估（当前 9.13HKD vs 事件前 5.05HKD），尽管较峰值 17.64HKD 回调。交易活跃度结构性改善，日均成交额较事件前显著提升，反映市场对公司 IP 变现潜力的基本面重估。



□ 风险因素

Galaxy 整合效应兑现风险：虽然与权志龙经纪公司战略绑定，但整合协同及商业化路径仍待验证。特别是在不同文化市场的 IP 价值转化上，可能存在执行不及预期的风险；

硬件赛道拓展风险：四足机器人等新业务尚处起步阶段，在产品开发、渠道建设及市场教育等方面存在不确定性。若技术创新或市场接受度不及预期，可能影响战略布局节奏；

商业模式创新风险：“IP+科技+场景”创新路径虽然打开想象空间，但模式验证需要时间。若 IP 赋能硬件或场景化布局的变现效率低于预期，可能影响市场对商业模式升级信心；

宏观环境风险：全球经济波动可能影响消费意愿，IP 变现效率或受到挑战。同时，跨境并购及业务拓展可能受到地缘政治变化影响；

宏观风险：全球地缘政治变化可能影响行业需求和项目执行。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责声明

重要声明

本报告由盈立证券有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商(中央编号:BJA907),香港交易所参与者,持有第 1/4/6/9 类受归管活动牌照,严格遵循《证券及期货条例》,为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考,并非作为所述证券买卖的出价。任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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,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、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权属于本公司。未经本公司事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用本报告任何内容,否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照,即就证券提供意见。在此申明,分析师本人秉持勤勉的职业态度,对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有,未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。