

# 穿越经济周期，拥抱潮流成长

## ——潮玩行业系列深度报告（一）

强于大市（维持）

2025年11月13日

### 投资要点：

**潮玩行业概况：**潮玩是以潮流文化为核心，融合了艺术、设计、绘画、雕塑、IP 等多元素理念的玩具，通常具有强视觉辨识度、限量发售机制、跨界联名属性等特征。形式包括盲盒、手办、搪胶毛绒、扭蛋、卡牌、玩偶、艺术玩具、组装玩具和拼搭套装等。

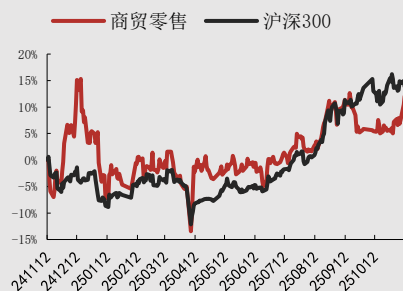
**潮玩产业链：**IP 是潮玩产业链的价值基础。1) **上游：**包括 IP 供给和运营商，优质 IP 供给商在产业链中的议价能力强，并且其议价能力核心取决于 IP 的稀缺性与其市场热度；2) **中游：**包括潮玩产品制造和生产商，议价能力相对较弱，生产规模庞大（规模化降低成本）、工艺稳定的生产商有望在竞争中突围；3) **下游：**包括终端零售商和消费者，下游零售商的议价能力核心取决于 IP 储备的数量与质量，拥有多个独家 IP 的玩家（例如泡泡玛特等）在终端定价上拥有主导权，而缺乏独家 IP 的普通潮玩集合店，因产品同质化严重，需要依赖上游 IP 供应商的支持，议价能力较弱。

**对标日本玩具行业：穿越经济周期，逆势成长。**由于日本玩具行业发展较早且已成熟，因此对于中国而言有较大的借鉴意义。从日本玩具行业发展历程来看，行业萌芽初期与经济发展密切相关，而后地产和股市泡沫破裂、经济低迷、失业率升高使得年轻人转而从游戏、动漫等虚拟世界寻求精神慰藉，因此尽管日本人口出生率下滑，但影视、游戏等行业却迎来发展黄金期，相关 IP 集中爆发，推动下游潮玩行业快速发展。**反观中国，**当下国内亦面临人口出生率下滑、人口结构老龄化等问题，但同时，由于我国改革开放后人均可支配收入水平不断提升，物质水平的上升也使得人们从以往的吃饱穿暖的生存型消费逐渐扩展至情绪型消费，潮玩、黄金珠宝、美容护理、香氛等情绪方面相关的消费需求逆势增加。

**多重因素推动中国潮玩市场规模不断扩大，行业处于快速成长期。**受益于人均可支配收入的增长、情绪消费兴起、国内潮流文化和优质 IP 的崛起等因素，我国潮玩市场近年来快速扩容，根据中商产业研究院的数据显示，2020-2024 年中国潮玩市场规模从 229 亿元增长至 763 亿元，CAGR 为 35.11%。

**中国潮玩市场集中度较为分散，新锐企业领跑增量。**近年来中国潮玩企业新注册数量呈现爆发式增长，当下市场相对较为分散，市占率排名前五的分别是泡泡玛特（13.60%）、乐高（7.5%）、Hot Toys（2.6%）、万代（1.4%）、孩之宝（1.3%），CR3/CR5 为 23.7%/28.8%。从历史来看仍有较大提升空间，2021 年日本潮玩行业市占率排名前三的分别是万代（25%）、多美（15%）、乐高（5%），CR3 为 45%，行业存在头部效应。**从企业规模和增长势头来看，**中国潮玩行业呈现“本土新锐领

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

大消费板块重仓比例持续回落，子板块重仓比例环比均下降

钻石行业有关税收政策废止的解读

黄金税收新政落地，分类实施不同方案

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

跑增量、国际巨头主导存量”的竞争态势，以泡泡玛特、卡游、布鲁可、TOP TOY 等为代表的国内潮玩新锐企业快速扩张，增速显著高于国外头部潮玩企业。从 IP 数量和质量来看，国内优质 IP 正在快速崛起，包括《原神》、《黑神话：悟空》、《庆余年》、《哪吒》等内容 IP 以及泡泡玛特旗下 Labubu、Molly、Dimoo 等形象 IP，但数量和收入规模相对于日本、美国而言差距较大。未来随着国产影视、漫画、艺术创作等内容的丰富，中国 IP 的数量和质量有望提升，从而带动下游潮玩市场快速发展。

**投资建议：**受益于人均可支配收入的增长、情绪消费兴起、国内潮流文化和优质 IP 崛起等因素，我国潮玩市场近年来快速扩容，本土新锐企业领跑增量。从竞争格局来看，当下国内潮玩市场竞争格局较为分散，对标日本而言仍有较大提升空间。未来覆盖全产业链、拥有优质 IP 资源、渠道布局广泛的潮玩企业有望实现强者恒强，建议关注潮玩龙头企业。

**风险因素：**宏观经济恢复不及预期风险、消费恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险。

正文目录

<b>1 潮玩行业概述及产业链拆解</b> .....	<b>5</b>
1.1 全球泛娱乐商品市场规模快速增长.....	5
1.2 潮玩行业产业链拆解.....	7
<b>2 对标日本玩具行业：穿越经济周期，逆势成长</b> .....	<b>8</b>
<b>3 中国潮玩行业处于快速成长期，本土新锐企业领跑增量</b> .....	<b>12</b>
3.1 多因素驱动中国潮玩市场规模扩大.....	12
3.2 市场集中度较分散，本土新锐企业领跑增量.....	15
3.3 国产优质 IP 快速崛起，对比美日仍有较大空间.....	17
<b>4 投资建议</b> .....	<b>19</b>
<b>5 风险因素</b> .....	<b>20</b>
图表 1: 全球泛娱乐商品行业市场规模.....	5
图表 2: 潮玩的分类.....	6
图表 3: 形象 IP 与内容 IP 对比.....	7
图表 4: 潮玩产业链情况.....	8
图表 5: 日本玩具行业发展大事件.....	9
图表 6: 日本历年实际 GDP 增长率 vs 人口增长率.....	10
图表 7: 日本名义房价指数走势.....	10
图表 8: 日经 225 指数走势.....	10
图表 9: 日本一般商品销售额同比增速 vs 日本失业率.....	10
图表 10: 日本动画及相关市场收入（亿日元）.....	11
图表 11: 日本国内玩具市场规模及 15 岁未人口数量.....	11
图表 12: 中国 GDP 实际增速 vs 人口自然增长率.....	11
图表 13: 情绪消费相关品类增速.....	11
图表 14: 中国潮玩市场规模及预测.....	12
图表 15: 中国潮玩各品类市场规模及预测（十亿元）.....	12
图表 16: 我国居民人均可支配收入.....	13
图表 17: 2024 年分年龄段、分性别抑郁量表得分情况.....	13
图表 18: 情绪消费按年龄分布.....	13
图表 19: 情绪消费按性别分布.....	13
图表 20: 泛二次元用户规模.....	14
图表 21: 泛二次元周边规模.....	14
图表 22: 中国谷子经济市场规模及预测.....	14
图表 23: 2024 年中国观看动漫/漫画人群购买谷子意愿.....	14
图表 24: 泡泡玛特旗下部分 IP.....	15
图表 25: 知名潮玩店门店数量变化（家）.....	15
图表 26: 2020-2025 年中国潮玩企业新注册数量（家）.....	15
图表 27: 2021 年中国潮玩市场集中度.....	16
图表 28: 2021 年日本潮玩市场集中度.....	16
图表 29: 中国潮玩市场主要玩家.....	16
图表 30: 各国 2024 年全球 IP 价值排行榜入围数.....	17
图表 31: 各国 2024 年全球 IP 价值排行榜入围 IP 估计总收入（亿美元）.....	17
图表 32: 全球 IP 价值排行榜前五大 IP 情况.....	18

图表 33: 2024 年中国文化产业 IP 价值综合榜 TOP50 .....19

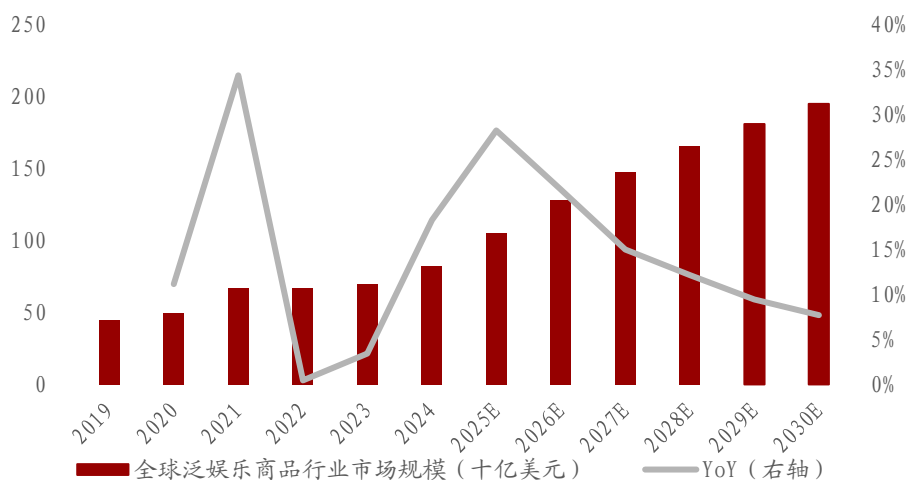
## 1 潮玩行业概述及产业链拆解

### 1.1 全球泛娱乐商品市场规模快速增长

泛娱乐商品行业是指以IP为核心、围绕实物商品开展的一系列产业。行业通过电影、电视剧、漫画、文学等叙事IP，以及侧重角色塑造的非叙事IP作为内容源头，进行多元化文化娱乐产品的创作与开发，并实现商业变现。

泛娱乐商品主要包括以IP为主题的玩具、配饰、家居饰品等，这些商品更能引起目标受众的精神共鸣，获得市场认可。根据弗若斯特沙利文的数据显示，2019-2024年，全球泛娱乐商品行业市场规模从448亿美元增长至822亿美元，CAGR达到12.91%，预计未来受益于优质IP的持续崛起、IP全球化进程的推进、品类拓展不断深化等，全球泛娱乐商品行业市场规模有望持续扩大，到2030年全球泛娱乐商品行业市场规模有望达到1948亿美元。

图表1: 全球泛娱乐商品行业市场规模



资料来源: 弗若斯特沙利文、TOPTOY招股书、万联证券研究所

**潮玩作为泛娱乐商品的核心细分赛道，涵盖多种形式。**潮流玩具(潮玩)是泛娱乐商品的核心细分赛道，以潮流文化为核心，融合了艺术、设计、绘画、雕塑、IP等多元素理念的玩具，通常具有强视觉辨识度、限量发售机制、跨界联名属性等特征。潮玩的形式包括盲盒、手办、搪胶毛绒、扭蛋、卡牌、玩偶、艺术玩具、组装玩具和拼搭套装等。

相比于传统玩具更加注重功能性、面向14岁及以下幼童、对IP依赖度低等特性而言，潮玩通常被认为是15岁以上及成人的收藏品，具有独特的设计、典型的IP角色驱动、对时尚与文化潮流精准把控、能增强消费体验(如盲盒机制与隐藏款)等特点，拥有更高的收藏价值和社交属性，同时能引发消费者与角色的情绪共鸣，更容易创造与消费者的情感连接。

图表2: 潮玩的分类

分类	示意图	设计风格	代表
盲盒		注重外观设计, IP 来自签约设计师的原创形象、ACG 和表情包等	Molly (泡泡玛特)、Labubu (泡泡玛特)
手办		注重原有 IP 还原度, IP 通常来自 ACG 中的经典形象, 多采取手工制作工艺	ACTOYS 等
扭蛋		把多个相同主题的玩具模型归置成一个系列, 分别放入蛋状的半透明塑料壳里	《海贼王》扭蛋、场景扭蛋等
卡牌		纸片表面通常印有图案、文字、数字或符号, 主要用于游戏、娱乐、收藏或信息记录等场景	《游戏王》卡牌、小马宝莉系列卡牌等
玩偶		采用布绒、塑料、木头等材料制成的人形或动物形玩具	芭比娃娃、泰迪熊等
艺术玩具		注重艺术表达, IP 来自知名艺术家原创形象	KAWS 公仔、Be@rbrick (积木熊) 等
组装玩具		主题相对较为集中和特定, 主要围绕现实中的事物, 如各种交通工具 (汽车、飞机、轮船等)、建筑、军事装备、动植物等。	多美卡 (Tomica) 的汽车模型、小号手 (Trumpeter) 的各类军事模型等
拼搭套装		主题更加丰富多样, 除了有模仿现实事物的主题, 如城市系列、城堡系列等	乐高的城堡系列等

资料来源: 前瞻产业研究院、万联证券研究所

## 1.2 潮玩行业产业链拆解

当前潮玩行业已实现全产业链的一体化发展：

- **产业链上游是IP供给和运营商**，负责对IP进行设计、授权、再创作等，是潮玩产业链的价值基础。IP分为内容IP和形象IP，**形象IP**大部分由企业自主开发和运营，无需依赖外部内容剧情，通过独特的视觉设计（如Molly、Labubu等）建立消费者认知；**内容IP**多源自于外部成熟内容载体，例如游戏、动漫、小说、电影等，这类IP自带庞大的粉丝基础，但其授权需向内容方支付版权费用，企业对这类IP的掌控力弱于自主形象IP。**我们认为，上游优质IP供给商在产业链中的议价能力强，并且其议价能力核心取决于IP的稀缺性与其市场热度**，例如头部优质IP迪士尼公主系列，因粉丝基数庞大、市场号召力强，在与下游合作中拥有绝对的定价权。

图表3：形象IP与内容IP对比

	形象 IP	内容 IP
特点/依赖要素	无需依赖外部内容剧情，通过独特的视觉设计建立消费者认知	源自于外部成熟内容载体，例如游戏、动漫、小说、电影等
价值来源	形象的辨识度、审美价值、符号意义	内容的叙事性、情感共鸣、思想内涵
迭代方式	以形象迭代为核心（如推出新造型、新系列、限定款）	以内容更新为核心（如推出续集、番外剧情）
代表	泡泡玛特的 Molly、Labubu；三丽鸥的 HelloKitty 等	《海贼王》（动漫 IP）、《哈利·波特》（影视 IP）等

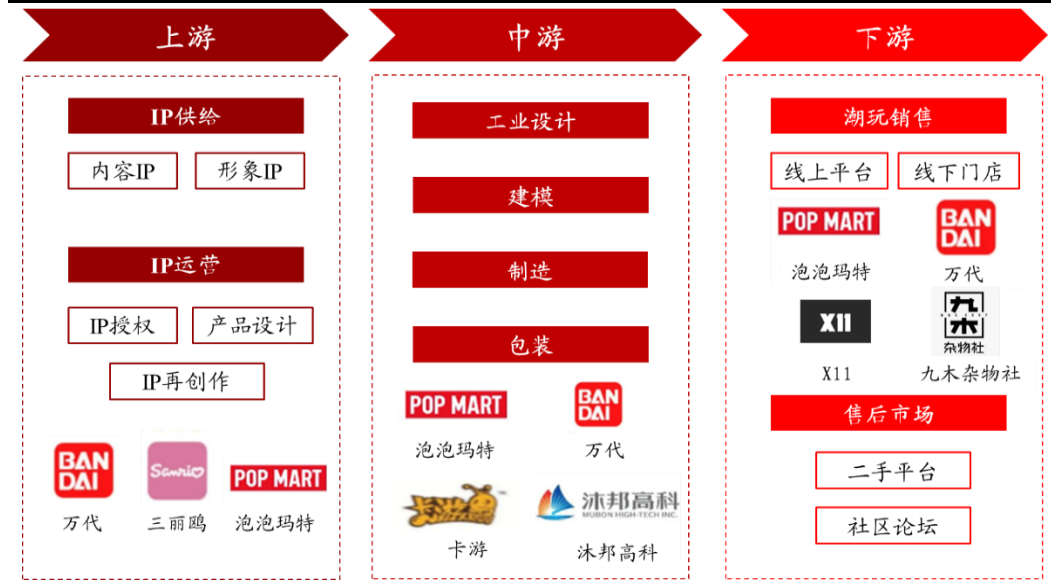





资料来源：泡泡玛特官网、三丽鸥官网、万联证券研究所

- **中游是潮玩产品制造和生产商**，负责潮玩的工业设计、建模、制作和包装等，核心职能是将上游IP转化为实体产品。中游环节门槛较低，竞争激烈，议价能力相对较弱。生产规模庞大（规模化降低成本）、工艺稳定的生产商有望在竞争中突围。
- **下游是终端零售商**，参与者包括线上电商平台、潮玩集合店、二手平台等，商业模式分为直营、经销、合伙人模式。直营模式下，品牌商通过门店或者线下渠道销售商品，该模式下强调品牌运营的整体一致性；经销模式适合成熟IP潮玩产品的规模化销售和新品牌初创阶段的推广，允许品牌借助渠道资源快速提升市场渗透率；合伙人模式下可加快品牌的拓展，是由于下沉市场拓展。下游的议价能力核心取决于IP储备的数量与质量，拥有多个优质IP、独家IP的玩家（例如泡泡玛特等）在终端定价上拥有主导权，而缺乏独家IP的普通潮玩集合店，因产品同质化严重，需要依赖上游IP供应商的支持，议价能力弱。

图表4: 潮玩产业链情况



资料来源: 华经情报网、万联证券研究所

## 2 对标日本玩具行业: 穿越经济周期, 逆势成长

由于日本玩具行业发展较早且已成熟, 因此对于中国而言有较大的借鉴意义。从日本玩具行业发展历程来看, 萌芽初期与经济发展密切相关, 而后地产和股市泡沫破裂、经济低迷、失业率升高使得年轻人转而向游戏、动漫等虚拟世界寻求精神慰藉, 影视、游戏IP集中爆发, 推动日本潮玩行业快速发展。

- 1950-1989年 (昭和时期) 战后“婴儿潮”+经济恢复, 各类玩具及IP萌芽:** 20世纪50年代, 日本处于战后初期, 出生人口增加, 迎来了“婴儿潮”。同时, 日本政府将资金投入 to 基础设施建设和企业扶持中, 经济逐渐恢复。彼时, 日本玩具行业萌芽, 国产塑料玩具问世, 电池玩具自动车模型、人偶娃娃等相继登场。60-70年代, 日本经济快速发展, 人口保持一定的增长, 物质条件的改善也使得人们开始追求个性化和情感消费, 遥控车、超级弹珠机、泰迪熊、奥特曼人偶等玩具流行。80年代, 日本人口增长持续放缓, 但前期婴儿潮积累的青壮年群体使得经济得以持续发展, 玩具行业保持发展态势, 电视游戏大热, “变形金刚”、“假面骑士BLACK”、“闪电传真机”等各种玩具开始涌现, 同时, 各类IP开始发展, Hello Kitty大热。
- 1989-2019年 (平成时期) 泡沫经济破裂, 动漫游戏及IP集中爆发:** 1989年, 日本人口出生率跌至0.40%, 少子化问题日益凸显。90年代开始, 日本股市和房地产崩盘, 调整超过50%, 泡沫经济破裂, 转向低迷的三十年 (后续又被称作“失去的三十年”), 这段时间内, 实际GDP增速与人口增速跌至负数。经济的长时间低迷使得失业率高涨、消费萎靡, 年轻人产生逃避现实的情绪, 转而投向虚拟的动漫、游戏世界中寻求精神慰藉, 游戏、动漫行业应势崛起, 并推动了大量优质IP涌现, 例如“口袋妖怪”、“拓麻歌子”、“轻松熊”、“游戏王”卡牌游戏、“精灵宝可梦”、“蜡笔小新”、“哆啦A梦”。2013-2019年, 在超宽松货币政策、灵活财政政策和结构性改革的作用下, 日本经济开始修复, 股市、房地产触底回升率持续下降。
- 2020-至今 (令和时期) 经济恢复平稳, 动漫、影视及IP玩具快速发展期:** 2020

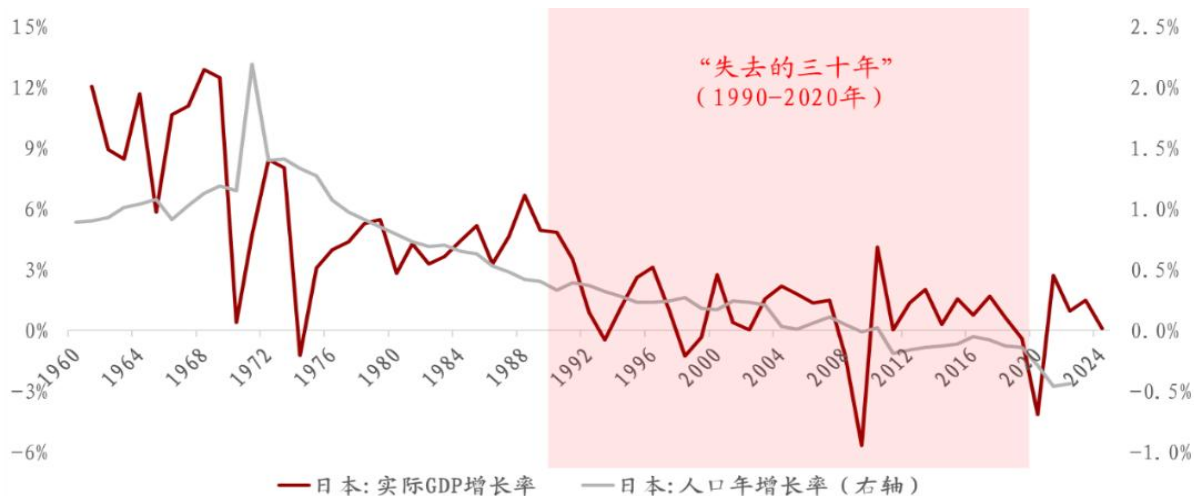
年受疫情影响，日本实际GDP同比-4.7%，随后几年逐渐修复至平稳水平，但人口出生率仍是负增长，少子化、老龄化问题依然存在。尽管日本15岁未満人口数量一路下滑，但受政策支持、技术进步、情绪消费需求旺盛等因素影响，日本动画行业收入在近几年却快速增长。丰富的动漫、影视IP及粉丝资源拉动国内玩具行业进一步扩容。根据日本玩具协会的数据显示，2020-2024年，日本国内玩具市场规模从8244亿日元增长至10,992亿日元，CAGR为6.18%。

图表5: 日本玩具行业发展大事件

年代	年份	日本玩具行业大事件
昭和	1950	国产塑料玩具开始制作
	1953	电池玩具模型登场
	1954	米奇人偶流行
	1959	芭比人偶、娃娃大流行
	1963	遥控车发售
	1965	超级弹珠机从美国传来
	1970	泰迪熊玩具流行
	1972	四驱车问世
	1973	马自达玩具流行
	1977	自动贩卖机式扭蛋玩具开始销售；乐高积木登场
	1979	奥特曼人偶全国大热；铁臂阿童木大热
	1980	hello kitty 大热
	1986-1988	“变形金刚”发售，“假面骑士 BLACK”、“闪电传真机”等玩具热卖；“最终幻想”、“勇者斗恶龙3”等电视游戏大热
	平成	1990
1992		“多啦 A 梦”；“塞尔达传说”热潮下玩具热卖
1994		“噗哟噗哟”；“世嘉土星”发售，电视游戏热卖
1995		万代与海洋堂合并，成立万代控股；卡普空家庭电脑游戏玩具扩大销售；万代推出“扭蛋”商品；万代“高达模型”、“任天堂 64”游戏；宝可梦热潮引发“收集热潮”；迷你四驱车及周边玩具流行
1996-2000		“口袋妖怪”、“拓麻歌子”、“轻松熊”、“游戏王”卡牌游戏、“精灵宝可梦”系列大热；《新世纪福音战士》大受欢迎；“数码宝贝”登场，角色扮演玩具大受欢迎；新万代成立；“PS2（索尼电脑娱乐）”发售；“i-mode”手机游戏大热
2001		携带游戏“游戏男孩 advance”、电视游戏“游戏立方（任天堂）”发售；电视动画《网球王子》“体感动作游戏”系列大热；“GunPla（高达模型）”热潮再次到来，玩具热卖
2003		万代、三丽鸥启动合作
2005		万代与南梦宫合并经营，成立万代南梦宫控股；《全民都爽快》、《朋友聚会》的冒险游戏大受欢迎
2006		多美与 Tomy 合并，成立多美电视游戏机“Wii（任天堂）”、“PlayStation3（索尼电脑娱乐）”发售

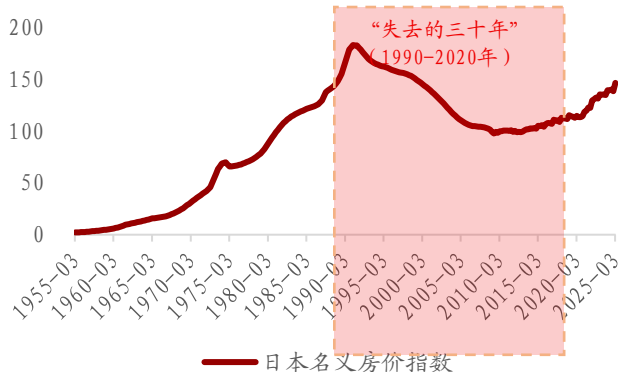
资料来源：日本玩具协会、万联证券研究所

图表6: 日本历年实际GDP增长率vs人口增长率



资料来源: 世界银行、国家统计局、同花顺iFind、万联证券研究所

图表7: 日本名义房价指数走势



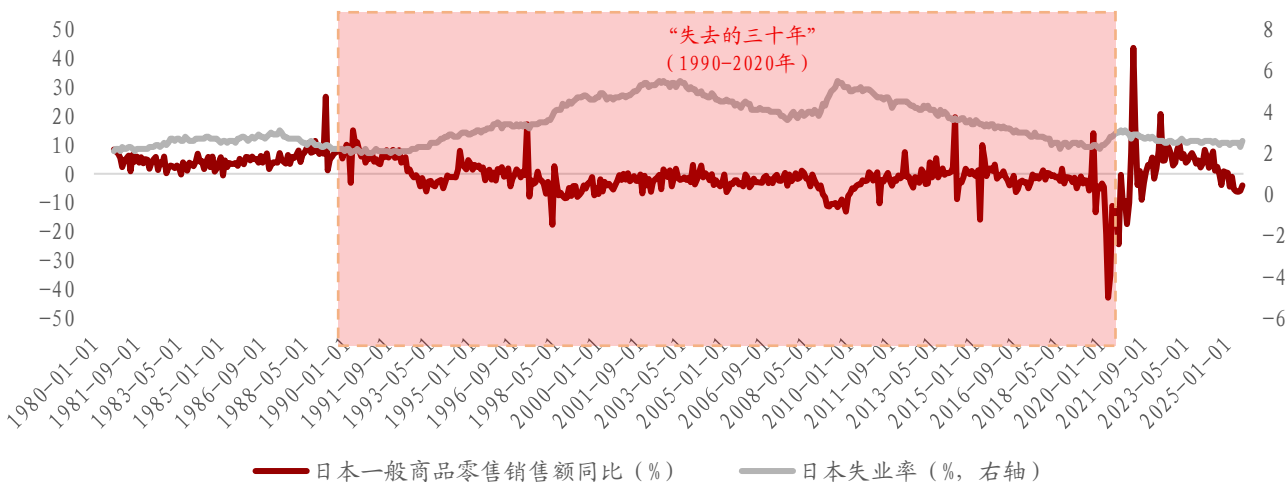
图表8: 日经225指数走势



资料来源: 国际清算银行、Datayes!、万联证券研究所

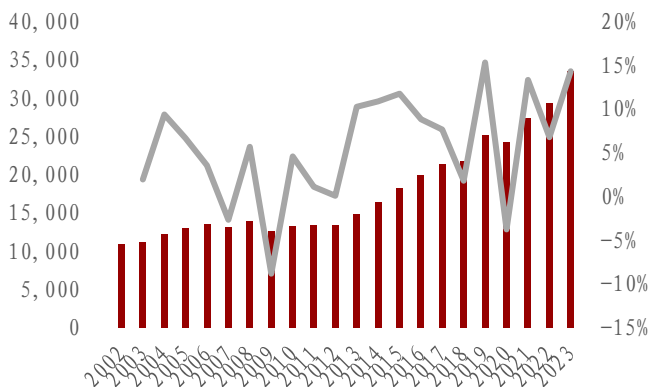
资料来源: 东京证券交易所、Datayes!、万联证券研究所

图表9: 日本一般商品销售额同比增速vs日本失业率



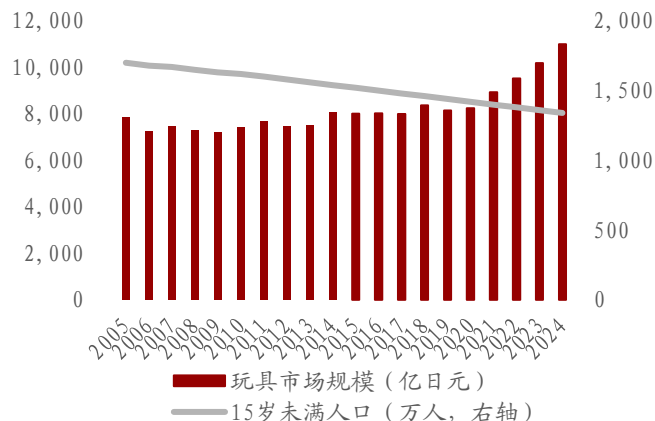
资料来源: 日本经济产业省、日本总务省统计局、Datayes!、万联证券研究所

图表10: 日本动画及相关市场收入 (亿日元)



资料来源: 日本动画协会、Datayes!、万联证券研究所

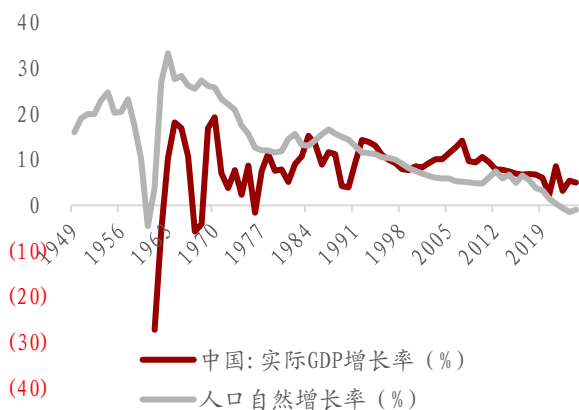
图表11: 日本国内玩具市场规模及15岁未及人口数量



资料来源: 日本玩具协会、万联证券研究所

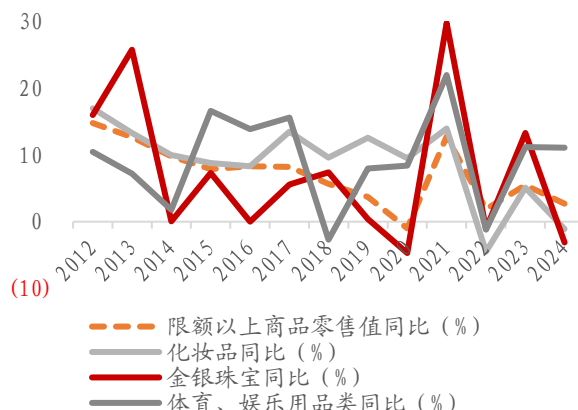
反观中国, 得益于人均收入水平的提升和情绪消费、悦己消费兴起等因素, 中国潮玩、美妆、珠宝等细分行业迎来蓬勃发展。反观中国, 当下国内亦面临人口出生率下滑、人口结构老龄化等问题, 但同时, 由于我国改革开放后人均可支配收入水平不断提升, 物质水平的上升也使得人们从以往的吃饱穿暖的生存型消费逐渐扩展至情绪型消费, 年轻一代消费者在面临压力时, 也更懂得去放松、照顾自己的心灵, 因此, 尽管GDP增速与消费增速近年有所放缓, 但与情绪方面相关的消费需求却逆势增加, “情绪消费”、“悦己消费”、“谷子经济”、“口红经济”等应运而生, 潮玩、黄金珠宝、美妆、户外体育等细分行业迎来了蓬勃发展期。根据国家统计局的数据显示, 2024年限额以上体育娱乐用品零售额同比+11.1%, 跑赢限额以上商品零售额8.4pcts。

图表12: 中国GDP实际增速vs人口自然增长率



资料来源: 国家统计局、iFind、万联证券研究所

图表13: 情绪消费相关品类增速



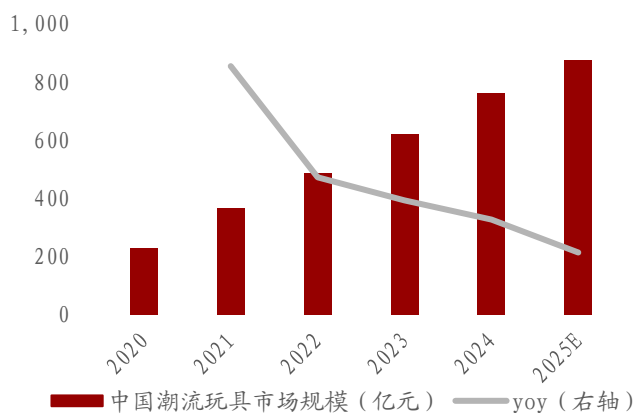
资料来源: 国家统计局、iFind、万联证券研究所

### 3 中国潮玩行业处于快速成长期，本土新锐企业领跑增量

#### 3.1 多因素驱动中国潮玩市场规模扩大

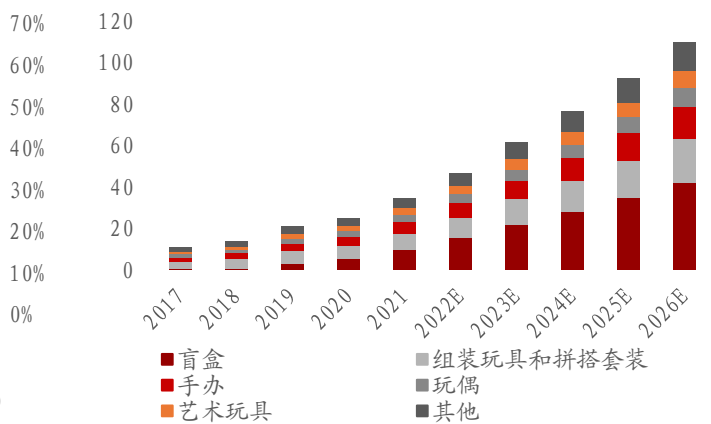
多重因素推动中国潮玩市场规模不断扩大，行业处于快速成长期。近年来中国潮流市场规模迅速扩大，根据中商产业研究院的数据显示，2020-2024年中国潮玩市场规模从229亿元增长至763亿元，CAGR为35.11%。此外，根据弗若斯特沙利文预计，到2025年，中国潮玩市场规模将增加至926亿元，分品类来看，盲盒作为核心品类，由于其不确定性的特性满足了消费者对于新鲜事物的探索欲和追求未知刺激的心理，其占比从2017年的3.67%大幅提升至2025年的37.69%，成为2025年市场规模占比最高的品类，其次为组装和拼接玩具/手办/玩偶/艺术玩具，分别占比19%/14%/8%/8%，占比较2017年均有所下滑。

图表14: 中国潮玩市场规模及预测



资料来源: 中商情报网、万联证券研究所

图表15: 中国潮玩各品类市场规模及预测 (十亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文、名创优品招股说明书、万联证券研究所

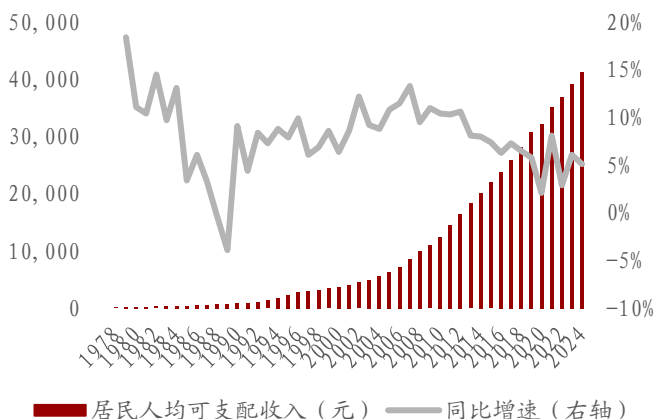
注: 未找到弗若斯特沙利文2022年及以后的分品类市场规模统计数据。

我们认为，中国潮玩市场的快速扩容受多种驱动因素的影响：

1) 人均收入水平增长，消费结构扩展：根据国家统计局的数据显示，1978-2024年，我国居民人均可支配收入从171元上涨至4.13万元，随着人均可支配收入的逐年增长，物质条件逐渐丰裕，让人们更加追求精神层面的满足，消费结构也从过去的吃饱穿暖的生存型消费往享受型、精神型消费扩展。

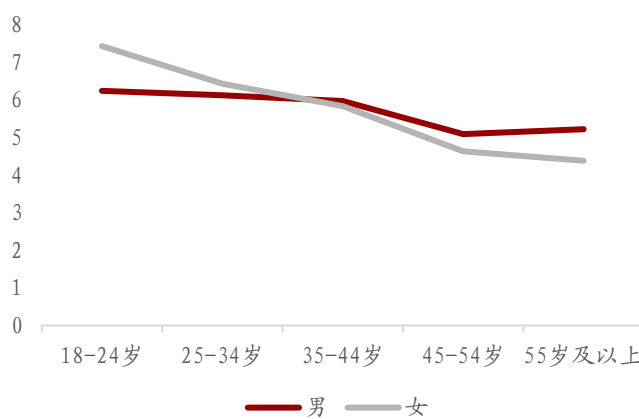
2) 精神慰藉需求增加，情绪消费兴起：根据中科院心理研究所发布的《中国国民心理健康发展报告(2023-2024)》报告，对2024年国民心理健康进行调查，共采集包括青少年和成年人在内的总样本超17万份，发现心理健康问题呈现鲜明的年龄与性别分层。抑郁水平在18-24岁的青少年群体中达到顶峰，随着年龄的增长呈现下降趋势，女性的降幅高于男性。当前快节奏的生活方式和信息过载等因素影响当代人的心理健康，年轻群体对情绪价值需求的增加，例如消费者通过购买玩偶盲盒，并将其佩戴于包包或摆放于家中，将对动漫、游戏等虚构角色的喜爱转化为可触摸的实体寄托，把购买喜爱角色的盲盒、玩偶当成是对自我的“奖励”，以此获得愉悦感、情感陪伴等。根据Mobtech《2024年情绪经济消费人群洞察报告》，情绪消费从年龄来看，主力军是90后和00后人群，两者分别占比44%和34%，合计达到78%，远超80后与70后的占比；从性别来看，女性占比（64%）高于男性（36%）。

图表16: 我国居民人均可支配收入



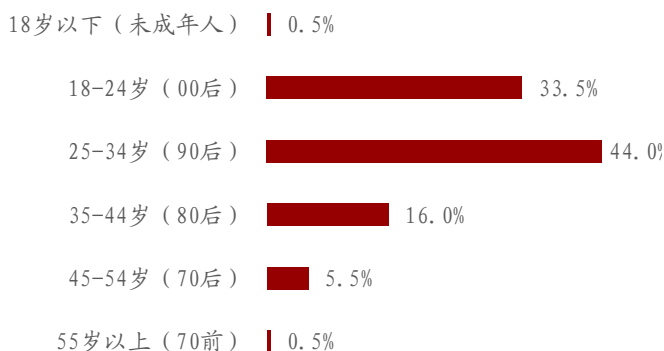
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图表17: 2024年分年龄段、分性别抑郁量表得分情况



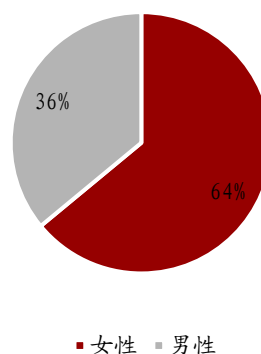
资料来源: 中国科学院心理研究所《中国国民心理健康发展报告(2023-2024)》, 万联证券研究所

图表18: 情绪消费按年龄分布



资料来源: Mobtech《2024年情绪经济消费人群洞察报告》, 万联证券研究所

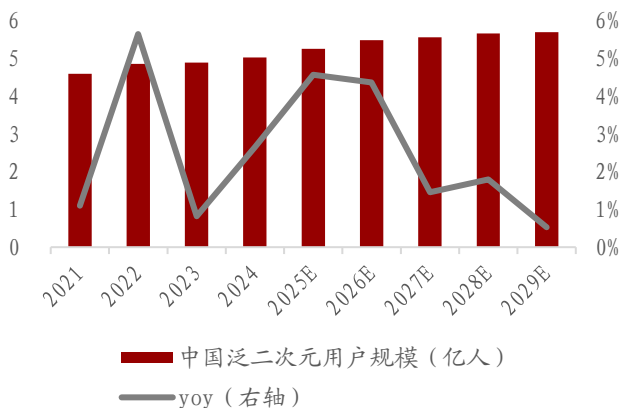
图表19: 情绪消费按性别分布



资料来源: Mobtech《2024年情绪经济消费人群洞察报告》, 万联证券研究所

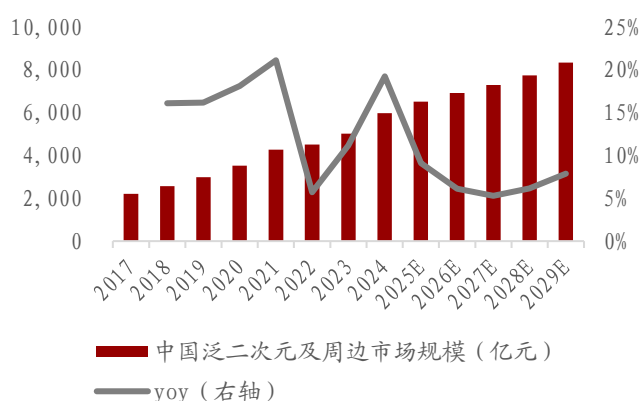
**3) 泛二次元用户规模不断扩大+“口红效应”, 带动“谷子经济”发展。**泛二次元是二次元文化的扩展概念, 涵盖动画、漫画、游戏、轻小说及其衍生内容与服务。根据艾媒咨询的数据显示, 中国泛二次元用户规模呈现持续增长态势, 2024年已达到5.03亿人, 较2023年(4.90亿人)同比增长2.65%, 该用户群体规模预计将于2029年进一步扩大至5.70亿人, 持续扩大的用户基数为中国潮玩市场提供了更加庞大消费群体。同时, 中国泛二次元及周边市场规模也保持逐年上升趋势, 带动近年谷子经济规模的大幅增长。在观看动漫/漫画人群中, 愿意购买“谷子”的人数占比高达88.71%。在宏观经济承压的背景下, 消费者对大额消费较为谨慎, 相比之下, 谷子、潮玩单价多在30-300元, 消费者可以以低经济成本轻松完成购买决策, 并获得快乐和愉悦。同时, 消费者在购买潮玩、谷子产品后与同圈层的朋友进行交流分享, 或者分享到社交平台, 以此满足社交需求。

图表20: 泛二次元用户规模



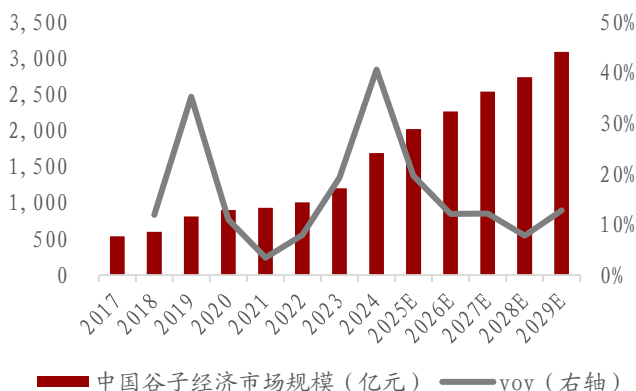
资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表21: 泛二次元周边规模



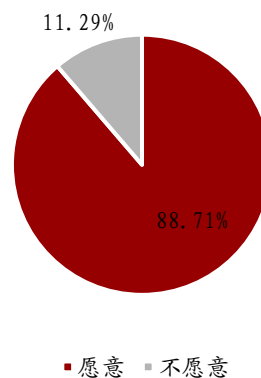
资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表22: 中国谷子经济市场规模及预测



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表23: 2024年中国观看动漫/漫画人群购买谷子意愿



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

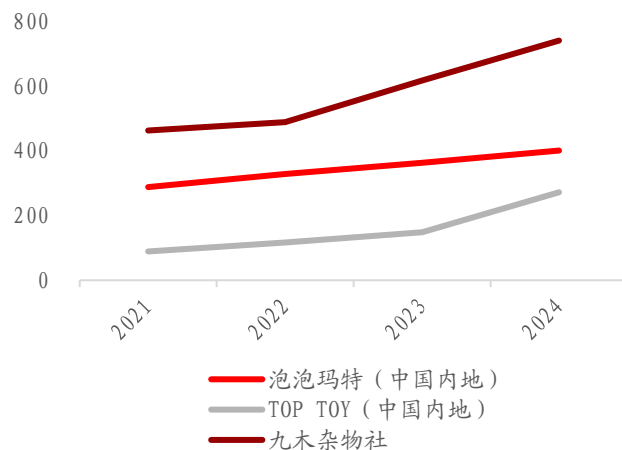
**4) 潮流文化与优质IP的兴起:** 潮流文化的渗透与国产优质IP的孵化、兴起, 正成为驱动潮玩市场增长的核心动力, 例如泡泡玛特独创的Labubu的走红即是典型案例, 其凭借极具辨识度的设计——大眼、尖牙的特点打造“软萌与个性”的反差形象, 精准匹配Z世代“拒绝同质化、追求情感共鸣”的特点, 受到了年轻消费者的追捧。同时, Labubu在国际艺人Lisa、蕾哈娜等晒出收藏款后爆火社媒平台, 掀起全民购买与收藏的热潮。

**5) 线下消费场景与渠道的推动:** 近年来潮玩线下门店快速增加, 知名的潮玩线下店包括泡泡玛特、TOPTOY、X11、乐高、九木杂物社等, 其中, 2022-2024年泡泡玛特门店数从329家增加至401家, TOPTOY从117家增加至272家, 九木杂物社从489家增加至741家。快速扩张的潮玩门店为消费者带来即时的线下体验感, 为行业规模扩容提供支撑。

图表24: 泡泡玛特旗下部分IP



图表25: 知名潮玩店门店数量变化(家)



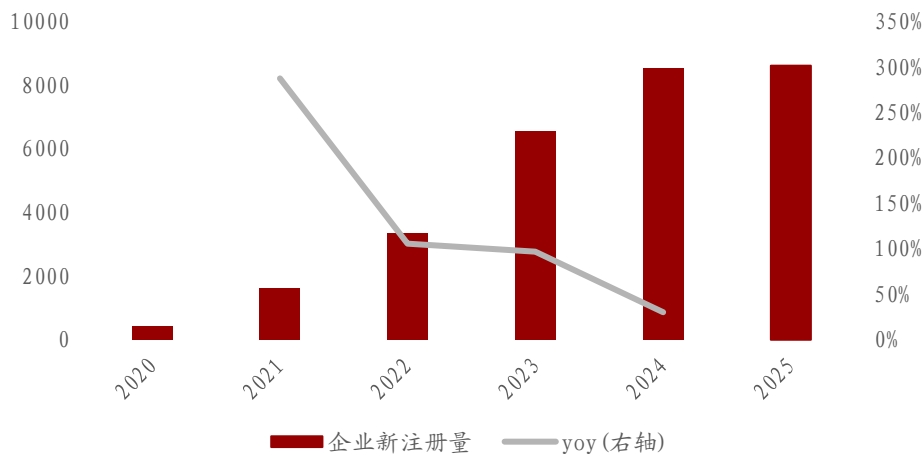
资料来源: 泡泡玛特官网, 万联证券研究所

资料来源: 各公司公告, 万联证券研究所

### 3.2 市场集中度较分散, 本土新锐企业领跑增量

中国潮玩企业新注册数量呈现爆发式增长。2020-2024年, 我国潮玩企业新注册量持续高速增长, 新增数量从418家跃升至8543家, 五年激增20倍。尽管同比增速从2021年峰值287.32%逐步回调, 但2024年仍保持30.27%的双位数增长。2025年初至10月28日, 新增潮玩企业8607家, 行业竞争激烈。

图表26: 2020-2025年中国潮玩企业新注册数量(家)



资料来源: 企查查, 万联证券研究所

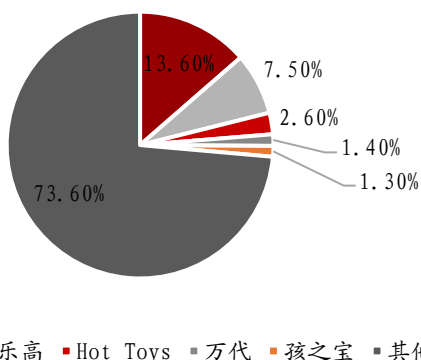
注: 由于数据更新原因, 2025年数据统计从1月1日至10月28日。

从集中度来看: 对标日本, 中国潮玩行业集中度提升仍有空间。根据前瞻产业研究院的数据显示, 2021年日本潮玩行业市场集中度前三的分别是万代(25%)、多美(15%)、乐高(5%), CR3为45%, 行业存在头部效应。对标日本潮玩行业, 中国潮玩市场相对较为分散, 市占率排名前五的分别是泡泡玛特(4.5%)、乐高(7.5%)、Hot Toys(2.6%)、万代(1.4%)、孩之宝(1.3%), CR3/CR5分别为23.7%/26.4%, 仍有较大提升空间。

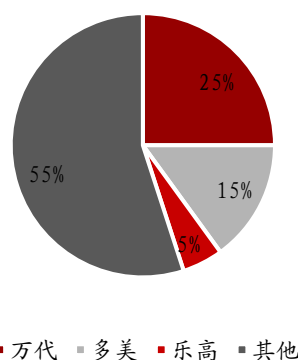
中国潮玩行业呈现“本土新锐领跑增量、国际巨头主导存量”的竞争态势, 新锐潮玩

**企业发展迅猛。**泡泡玛特以盲盒玩具为核心，依托The Monster、Molly、Crybaby等IP系列实现营收的快速增长。2024年，泡泡玛特营收为130.38亿元，同比激增106.92%；卡游凭借奥特曼、蛋仔派对等IP异军突起，2024年营收实现100.57亿元创下同比高速增长（同比+277.81%）。布鲁可深耕拼搭类玩具，2024年实现营收22.41亿元（同比+155.61%）；名创优品旗下TOP TOY营收9.84亿元（+44.70%），乐自天成营收6.3亿元（+30.65%），反映国内潮玩新锐企业快速扩张，跑马圈地。国际巨头中，乐高积木2024年全球营收827亿元（+12.76%），万代南梦宫营收约520亿元（+6.07%），规模绝对领先但增速显著低于本土头部。

图表27: 2021年中国潮玩市场集中度



图表28: 2021年日本潮玩市场集中度



资料来源：弗若斯特沙利文、名创优品招股书、万联证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院、万联证券研究所

注：未找到2022年及以后的中国潮玩市场集中度数据

注：未找到2022年及以后的日本潮玩市场集中度数据

图表29: 中国潮玩市场主要玩家

成立时间	主营产品类型	主要 IP	2024 年营业收入	YOY	毛利率
乐高 LEGO	积木套装	蝙蝠侠、DC、迪士尼、哈利·波特等	743 亿丹麦克朗 (约合人民币 827 亿元)	12.76%	/
万代南梦宫	IP 周边	高达、Qposket、Banpresto、Tamashii Nations 等	1.05 兆日元 (约合人民币 520 亿元)	6.07%	/
泡泡玛特	盲盒玩具	Labubu、Molly、Pucky、Dimoo、The Monsters 等	130.38 亿元	106.92%	66.79%
卡游	卡牌	奥特曼、小马宝莉、火影忍者、蛋仔排队等	100.57 亿元	277.78%	67.27%
布鲁可	拼搭类玩具	百变布鲁可、英雄无限积木人、斗罗大陆积木人、叶罗丽积木人等	22.41 亿元	155.61%	52.60%
TOP TOY	盲盒玩具	三丽鸥家族、迪士尼、乐华家族等	9.8 亿元	44.70%	/

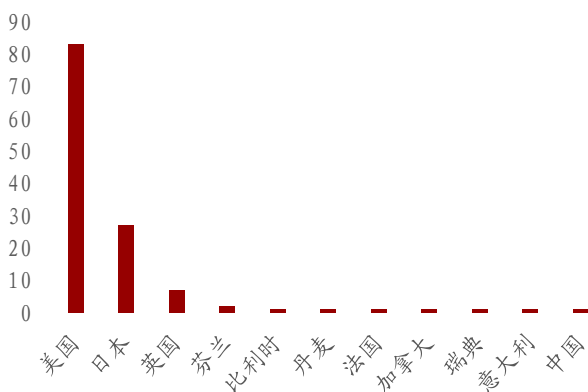
乐自天成 (52TOYS)	2015	IP 玩具	Nook、Sleep、 Lilith 及 CiCiLu 等	6.3 亿元	30.65%	39.92%
X11	2020	盲盒玩具、拼图	奶龙、Pingu、线条 小狗等	/	/	/
九木杂物社	2016	中高端文创	迪士尼、哈利·波 特、火影忍者、罗 小黑、小刘鸭等	14.06 亿元	13.38%	/

资料来源：各公司官网、各公司公告、万联证券研究所

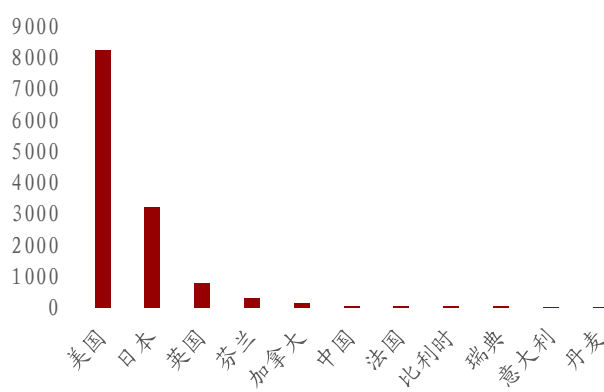
### 3.3 国产优质 IP 快速崛起，对比美日仍有较大空间

从IP数量和收入来看：日本、美国IP发展处于成熟期，国内IP发展仍有较大向上空间。在日本“失去的三十年”期间，游戏、动漫等行业快速发展，蜡笔小新、哆啦A梦、宝可梦、口袋妖怪等优质IP大量涌现。美国IP则同样是在动漫展会兴起、好莱坞影视迎来黄金发展期等多个时期爆发，但与日本不同的是，美国IP的发展更贴合经济繁荣期和消费升级时期。根据维基百科榜单显示，2024年全球超20亿美元的IP共计有132个，其中，美国入围83个，日本入围27个，中国仅米哈游的《原神》入围，从数量上来看与美国、日本的差距较大；从入围IP收入情况来看，不同IP之间的收入差异较大，前五大IP分别为宝可梦、米老鼠和他的朋友们、小熊维尼、星球大战、迪士尼公主，2024年收入分别为989、612、488、467、454亿美元，这些顶级IP在电影、家庭视频、游戏、零售、图书等多维度均有渗透，积累了大量的粉丝群体，并且由于粉丝对IP的情感认同，会更倾向于为周边产品买单，推动手办、毛绒玩具、卡牌等潮玩市场的发展。

图表30：各国2024年全球IP价值排行榜入围数



图表31：各国2024年全球IP价值排行榜入围IP估计总收入（亿美元）



资料来源：维基百科全球IP价值排行榜、界面新闻、万联证券研究所

资料来源：维基百科全球IP价值排行榜、界面新闻、万联证券研究所

图表32: 全球IP价值排行榜前五大IP情况

排名	IP	总收入 (估计) (亿美元)	收入明细 (估计)	原始媒体	IP 版权方	所属国家
1	宝可梦	989	零售 - 916 亿美元	电子游戏	任天堂、宝可梦公司	日本
			手机游戏 - 61.3 亿美元			
			票房 - 11.56 亿美元			
			家庭视频 - 3800 万美元			
			喷气式飞机涂装 - 300 万美元			
2	米老鼠和他的朋友们	612	零售 - 606.6 亿美元	动画	华特·迪士尼	美国
			票房 - 2.267 亿美元			
			VSH&DVD-3.23 亿美元			
3	小熊维尼	488	零售 - 482.5 亿美元	图书	华特·迪士尼	美国
			数字影碟&蓝光 - 4000 万美元			
			票房 - 5.45 亿美元			
4	星球大战	467	商品销售 - 290.57 亿美元	电影	卢卡斯影业 (华特·迪士尼)	美国
			票房 - 103.43 亿美元			
			家庭视频 - 12.74 亿美元			
			电子游戏 - 40.1 亿美元			
			图书销售 - 18.2 亿美元			
			电视收入 - 2.8 亿美元			
5	迪士尼公主	454	零售 - 454.68 亿美元	动画	华特·迪士尼	美国
			家庭娱乐 - 1470 万美元			

资料来源: 维基百科全球IP价值排行榜、界面、万联证券研究所

我们以宝可梦、迪士尼公主、Hello Kitty的发展为例，复盘顶级IP如何布局全产业链。1) **宝可梦(日本): 以游戏起家，多载体协同发展。**1996年宝可梦以游戏形式《宝可梦红/绿》诞生，同时，漫画《宝可梦欢乐祭》以轻松有趣的搞笑剧情开始连载，带动游戏的人气，快速积累初始玩家。随后宝可梦开始动画化，1997年推出动画《宝可梦》，通过小智与皮卡丘的冒险故事风靡全球。此后宝可梦持续迭代游戏版本，同时拓展漫画、电影等内容，不断丰富宝可梦角色，形成覆盖多年龄段的内容矩阵，成为全球极具影响力的IP。皮卡丘作为核心符号，衍生出毛绒玩具、手办等潮玩，受到大众的追捧。2) **迪士尼公主(美国): 以剧情内容为核心，影视、游乐园为载体。**早期以《白雪公主》(1937年)、《灰姑娘》等传统童话改编动画为起点，塑造了多个深入人心的公主角色。后续通过不断创新，又纳入《小美人鱼》、《花木兰》等不同文化背景的公主。同时，通过动画电影、音乐剧、全球布局迪士尼乐园等形式持续强化IP形象，联名美妆、手办、换装娃娃、手游等多种形式渗透日常。3) **Hello Kitty(日本): 形象IP，轻资产授权运营。**与宝可梦、迪士尼公主等内容IP通过游戏、影视等起家不同，Hello Kitty属于形象IP，初期依靠可爱形象引发消费者共鸣而走红，随后通过轻资产授权运营，将形象授权给文具、美妆、汽车、餐饮等多个行业快速扩大覆盖范围，再依托三丽鸥乐园、动画、游戏等带动IP热度和商品销售。

反观中国，当前国内优质IP正在快速崛起，包括有《原神》、《黑神话·悟空》、《庆余年》、《哪吒》等内容IP以及泡泡玛特旗下Labubu、Molly、Dimoo等形象IP，但数量和收入规模相对于日本、美国而言差距较大。未来随着国产影视、漫画、艺术创作等内

容的丰富，中国IP的数量和质量有望提升，从而带动下游潮玩市场快速发展。

图表33: 2024年中国文化产业IP价值综合榜TOP50

序号	IP名称	原生类型	序号	IP名称	原生类型	序号	IP名称	原生类型
1	庆余年	文学	18	满江红	影视	35	吞噬星空	文学
2	黑神话·悟空	游戏	19	玫瑰的故事	文学	36	长月烬明	文学
3	斗罗大陆	文学	20	热辣滚烫	影视	37	少年歌行	文学
4	三体	文学	21	崩坏	游戏	38	仙逆	文学
5	斗破苍穹	文学	22	熊出没	动漫	39	莲花楼	文学
6	王者荣耀	游戏	23	与凤行	文学	40	孤注一掷	影视
7	全职高手	文学	24	狐妖小红娘	动漫	41	恋与深空	游戏
8	狂飙	影视	25	蛋仔派对	游戏	42	道诡异仙	文学
9	和平精英	游戏	26	大奉打更人	文学	43	消失的她	影视
10	凡人修仙传	文学	27	墨雨云间	文学	44	大王饶命	文学
11	一人之下	动漫	28	剑与远征	游戏	45	长风渡	文学
12	原神	游戏	29	去有风的地方	影视	46	我师兄实在太稳健了	文学
13	流浪地球	文学	30	画江湖	动漫	47	抓娃娃	影视
14	繁花	文学	31	中国奇谭	动漫	48	长安三万里	动漫
15	长相思	文学	32	完美世界	文学	49	第二十条	影视
16	诡秘之主	文学	33	漫长的季节	影视	50	大理寺日志	动漫
17	剑来	文学	34	飞驰人生	影视			

资料来源: 中国人民大学创意产业技术研究院、中国新闻网、万联证券研究所

#### 4 投资建议

受益于人均可支配收入的增长、情绪消费兴起、国内潮流文化和优质IP崛起等因素，我国潮玩市场近年来快速扩容，2020-2024年规模从229亿元增长至763亿元，CAGR高达35.11%。从日本潮玩行业发展情况来看，2021年CR3为45%，行业存在头部效应，且龙头通过布局全产业链提升效率，快速相应市场需求，同时，拥有丰富的IP资源和优秀的IP孵化能力，能很好地覆盖各个层次消费者的需求，并实施全球化战略，以多元化的市场分散单一市场风险。反观中国，当前我国潮玩市场相对较为分散，2021年CR5为26%，未来覆盖全产业链、拥有优质IP资源、渠道布局广泛的潮玩企业有望实现强者恒强，建议关注潮玩龙头企业。

## 5 风险因素

**宏观经济恢复不及预期风险：**当前国内发展面临较为复杂的局面，若未来经济恢复不及预期，则会影响居民收入以及消费者信心，从而导致需求侧不振，影响消费市场。

**消费恢复不及预期风险：**受国内外环境的影响，消费市场的复苏存在不确定性，需要警惕消费复苏不及预期对各个公司经营产生的负面影响。

**行业竞争加剧风险：**零售市场参与者众多，竞争激烈，若无法做到产品差异化，则容易被低成本的竞争对手赶超。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场