

玄机科技（874800.NQ） 手握<秦时明月>IP 常青树，AI 与自研引擎驱动价值重估

2025 年 11 月 29 日

—新三板公司研究报告

日期	2025/11/28
当前股价(元)	78.90
一年最高最低(元)	180.00/31.02
总市值(亿元)	40.70
流通市值(亿元)	30.14
总股本(亿股)	0.52
流通股本(亿股)	0.38
近 3 个月换手率(%)	0.32

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 《秦时明月》、《斗罗大陆》、《鬼刀》等知名 IP 数字内容创作者

中国超级动漫 IP 创造者玄机科技原创/为客户创作《秦时明月》、《斗罗大陆》、《鬼刀》等知名 IP，通过原创三维数字内容产品授权与数字内容制作服务产生营利。主要客户包括腾讯、优酷、哔哩哔哩等网络视频平台。其中表达“侠”及诸子百家精神的《秦时明月》被翻译成 7 种语言，在全球 42 个国家和地区发行推广，成为中国文化向外推广输出典范。腾讯系、光线影业入股成为前五大股东。人工智能时代合作 Gritworld 粒界科技自研国产引擎，构筑技术壁垒。2025 年 1 月政策推动文化企业上市。

● 优质 IP 具有长尾效应，《秦时明月》上线 17 年后仍有收入产生

杭州玄机科技股份有限公司成立于 2005 年，是最早一批入驻杭州国家动画产业基地的企业，也是杭州滨江高新区重点扶持的原创动漫企业。拥有《秦时明月之百步飞剑》等 8 部小说作品著作权永久授权，荣获法国戛纳电视节亚洲展映会最佳作品、日本动漫产业白皮书推荐、美国 AUTODESK 最佳作品等国内外数百项重量级奖项，被誉为“中国原创动漫巅峰力作”。优质 IP 具有长尾效应，《秦时明月》上线 17 年后仍有收入产生。2024 年公司实现营收 3.17 亿元，归母净利润 6819.71 万元。截至 2024 年末正在履行或尚未履行的数字内容制作服务合同（1,000 万元以上）合计金额约 4.77 亿元，正在履行或尚未履行的动画播放授权合同（1,000 万元以上）合计金额约 1.03 亿元，总计金额约 5.80 亿元。项目包括腾讯《天行九歌第三季》、优酷《秦时明月第七季》等。未来还将逐步开拓衍生品销售业务。

● 2025 年 1 月政策推动文化企业上市，文艺“向上向善”成为时代号角

2025年1月，国务院办公厅印发了《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》，支持符合条件的文化企业在主板、创业板、科创板、北交所等上市和再融资。公司于2024年5月被中宣部评选为“2024·全国成长性文化企业30强”。“以时尚科技传播中国文化之美”作为动画创作核心理念，不断发掘中华优秀传统文化的精神内涵与深厚底蕴，并将其融入到动画制作中。根据智研咨询数据，中国动漫产业市场规模已从2015年的1,144亿元增长至2023年的2,525亿元，年均复合增长率达到10.40%。AI时代，参股Gritworld粒界科技核心产品新一代计算机图形渲染引擎GritGene，为第四次工业革命中的数字工作、数字生活和数字娱乐提供图形渲染和人机交互的数字引擎及创作工具。可比公司以原力数字为代表，玄机科技动画制作具备经验优势，毛利率高于同行。

● **风险提示：**人才流失风险、自有 IP 的数字内容产品开发周期较长、产品延期交付的风险、技术升级迭代风险

相关研究报告

目 录

1、 中国超级动漫 IP 创造者	4
1.1、 以《秦时明月》为代表，自有 IP 资源丰富	6
1.2、 数字内容制作：受腾讯集团委托承制《斗罗大陆》等数字内容作品	10
2、 公司：腾讯系、光线影业入股	12
2.1、 逐步开拓衍生品销售业务	12
2.2、 《秦时明月》主创团队带领公司成为数字内容制作领域领先企业	12
2.3、 股东：前五大股东包括林芝利新、光线影业等	13
2.4、 履约项目：腾讯《天行九歌第三季》、优酷《秦时明月第七季》等	13
2.5、 自研虚拟片场、演员、表演、拍摄、演播厅等平台	14
2.6、 从合同签订到开始交付的周期在 1 年内，按周交付	15
3、 行业：2025 年 1 月政策推动符合条件的文化企业上市	17
3.1、 落实社会责任，文艺只有“向上向善”才能成为时代的号角	17
3.1.1、 创作原则：真善美、“以时尚科技传播中国文化之美”	17
3.1.2、 输出推广传统文化之美，加强文化自信	18
3.2、 动漫产业发展进入快车道，居民文娱消费呈上涨趋势	20
3.3、 人工智能时代合作自研国产引擎构筑技术壁垒	21
4、 国内竞争企业包括丝路视觉、凡拓数创、原力数字	23
5、 风险提示	25

图表目录

图 1： 玄机科技原创/为客户创作《秦时明月》、《斗罗大陆》、《鬼刀》等知名 IP	4
图 2： 2025H1 公司营收同比增长 68.59%	5
图 3： 2025H1 公司归母净利润实现 6334.87 万元	5
图 4： 2025H1 公司毛利率 53.65%	5
图 5： 2023 年以来公司销售、管理费用率走低	5
图 6： 授权业务主要收入来源改编权与素材授权（万元）	6
图 7： 2023 与 2024 年授权业务收入占比分别为 10.76%与 9.15%	6
图 8： 玄机科技拥有《秦时明月》8 部小说作品著作权永久授权	7
图 9： 数字内容制作服务 2024 年贡献营收 2.80 亿元	10
图 10： 数字内容制作服务是公司收入占比最大的业务	10
图 11： 《斗罗大陆》由玄机科技进行数字内容创作	10
图 12： 公司前五大股东包括林芝利新、光线影业等	13
图 13： 公司资产负债率保持 25%以下	16
图 14： 2025H1 销售收现 1.98 亿元	16
图 15： 截至 2025H1，公司拥有货币资金 4141.46 万元	17
图 16： 《秦时明月》在浓郁的中国风中注入鲜明的时代感	19
图 17： 中国动漫产业市场规模 2023 年达到 2525 亿元	21
图 18： 粒界科技 Gritworld 合作伙伴包括玄机科技、K11、保利发展控股、新世界发展、中国联通等	22
图 19： 粒界科技使用自研引擎 GritGene 与玄机科技联合制作 IP 动画《鬼刀》	23

表 1： 公司 IP 资源储备包括《秦时明月》、《鬼刀》、《飘渺》等	7
--	---

表 2: 2023-2024 年收入超过 100 万元的 IP 授权.....	8
表 3: 《秦时明月》系列作品首次于 2007 年上线.....	9
表 4: 2024 年《秦时明月》仍能为公司带来约 2100 万元 IP 授权收入	9
表 5: 玄机科技承接的委托制作项目及进展.....	11
表 6: 2024 年 5 月 29 日起公司承制《斗罗大陆 II 绝世唐门》第二季.....	11
表 7: 2024 年 7 月 30 日起公司承制优酷《师兄啊师兄》第四季.....	12
表 8: 公司核心技术人员具备 15 年及以上行业经验.....	13
表 9: 2025H1 公司完成《牧神记第一季》、《师兄啊师兄第三季》等项目	14
表 10: 公司有《天行九歌第三季》、《秦时明月第七季》等待履约完成项目	14
表 11: 玄机科技自主研发多种虚拟平台用于内容制作与服务	14
表 12: 2023-2024 年公司前六大外协服务商占比外协服务采购总量 63.01% 与 78.87% (万元)	16
表 13: 玄机科技建立的五重审核机制以“真善美”为标准.....	18
表 14: 玄机科技子公司包括上海非匠、弗兰肯动画等 (单位: 元)	21
表 15: 玄机科技与参股公司 GritWorld 在实时图形渲染方面进行合作.....	22
表 16: 国内竞争企业包括丝路视觉、凡拓数创、原力数字等	24
表 17: 玄机科技数字内容制作服务 2024 年毛利率 45.17% 高于可比公司.....	24
表 18: 可比公司市值均值 27.9 亿元	25

1、中国超级动漫 IP 创造者

杭州玄机科技股份有限公司成立于 2005 年，是最早一批入驻杭州国家动画产业基地的企业，也是杭州滨江高新区重点扶持的**原创动漫企业**。公司以动漫数字制作为基础，具备了涵盖原创内容孵化、动漫影视创作、商业授权、衍生产品开发等在内的 IP 全产业链品牌运营能力。目前公司的人员分布于杭州、上海、青岛三地。作为中国十大优秀原创动画企业之一，公司入选新一批国家文化产业示范基地，荣获 2024 全国成长性文化企业 30 强。

公司数字内容创作及授权主要涉及**原创三维数字内容产品授权以及其他的知识产权授权**。基于自有 IP 的开发，一般会产生两类授权业务，一类是数字内容产品授权，通常是动画作品的播放授权；另一类是数字内容产品创作过程中产生的一系列知识产权的授权，包括改编权授权、衍生品开发授权等。

数字内容制作服务：充分了解客户关于作品风格、人物形象等方面的具体需求后，成立专门项目组，着手三维人物模型制作与场景搭建，进行分镜制作、动画制作等，从而将故事剧本转换为三维数字内容产品。**主要客户包括腾讯、优酷、哔哩哔哩等网络视频平台。**

公司于 2024 年 5 月被中宣部评选为“2024·全国成长性文化企业 30 强”。

图1：玄机科技原创/为客户创作《秦时明月》、《斗罗大陆》、《鬼刀》等知名 IP



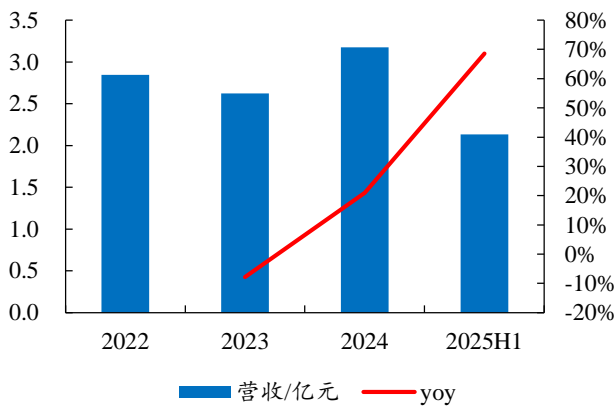
资料来源：玄机科技官网

2024 年末，公司正在履行或尚未履行的数字内容制作服务合同（1,000 万元以上）合计金额约 4.77 亿元，公司正在履行或尚未履行的动画播放授权合同（1,000 万元以上）合计金额约 1.03 亿元，总计金额约 5.80 亿元。

2025 年上半年，公司营业收入的增长主要由数字内容制作服务收入所带动，数字内容制作服务收入持续增长主要因：（1）《斗罗大陆 II 绝世唐门》系列、《吞噬星空》系列、《师兄啊师兄》系列为年番作品，公司交付稳定；（2）2024 年下半年起，公司正式交付《牧神记》系列年番作品，交付稳定。随着营业收入的迅速增长，营业成本上升。

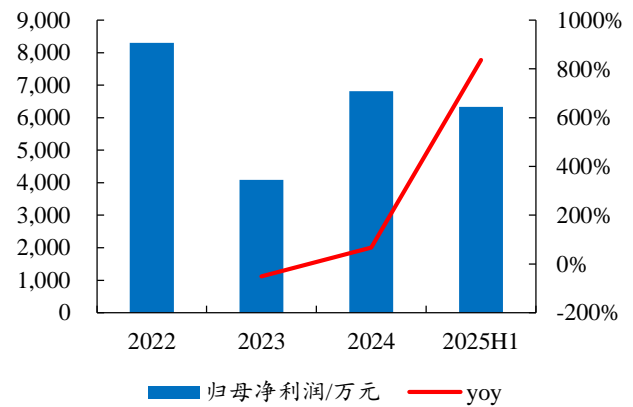
2025H1 综合毛利率较 2024H1 上涨 17.24 个百分点，因数字内容制作服务毛利率上涨所致，2025 年 1-6 月，公司连续制作《斗罗大陆 II 绝世唐门》系列、《吞噬星空》系列、《师兄啊师兄》系列和《牧神记》系列等产品，制作成本整体呈下降趋势，继而毛利率上升。

图2：2025H1 公司营收同比增长 68.59%



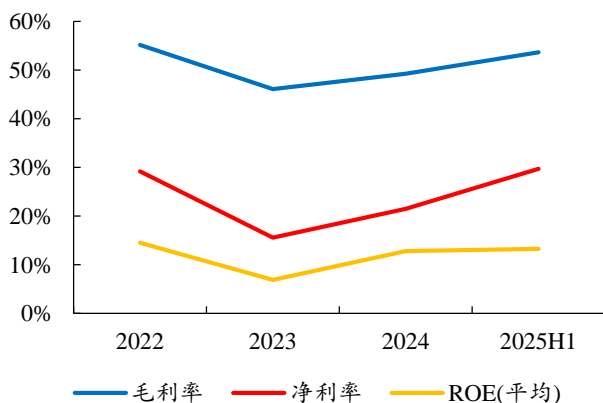
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025H1 公司归母净利润实现 6334.87 万元



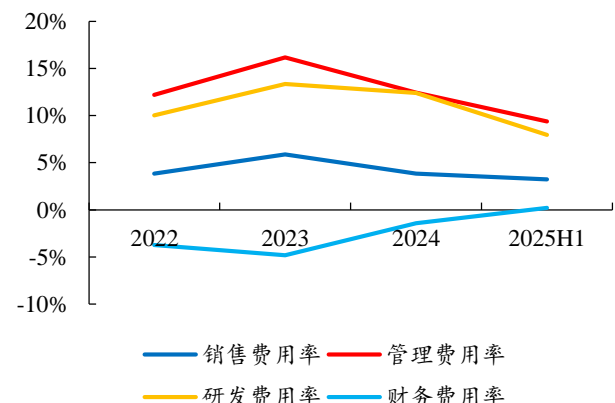
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025H1 公司毛利率 53.65%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年以来公司销售、管理费用率走低



数据来源：Wind、开源证券研究所

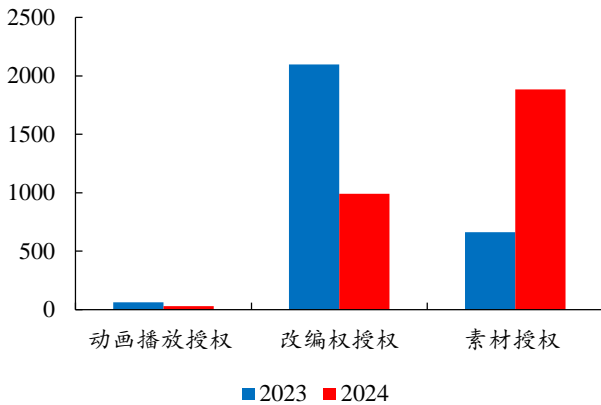
1.1、以《秦时明月》为代表，自有 IP 资源丰富

公司数字内容创作及授权业务中包含动画播放授权、IP 授权，其中 IP 授权包含改编权授权和素材授权，改编权授权主要为游戏改编授权、舞台剧改编授权等；素材授权主要为固定的人物形象或道具等的授权。

2023-2024 年改编权授权收入分别为 2,096.99 万元和 990.85 万元，占营业收入的比重为 7.99%和 3.12%，改编权授权主要为游戏改编权授权，主要客户共 5 家，分别腾讯集团、上海骏梦网络科技有限公司、互爱互动（北京）科技有限公司、深圳市迅龙创威网络科技有限公司和荣耀星空（海南）科技有限公司。

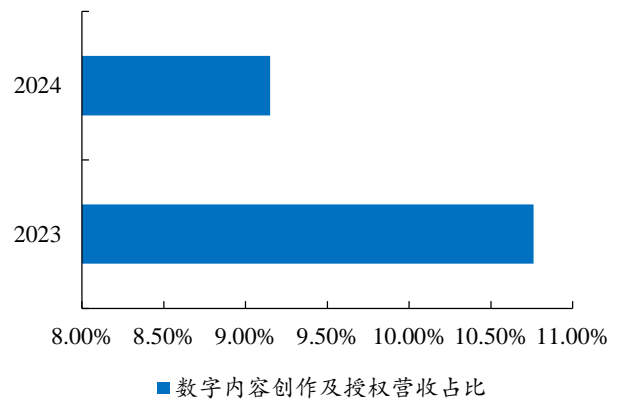
素材授权收入 2023-2024 年分别为 661.46 万元和 1,884.94 万元，占营业收入的比重为 2.52%和 5.94%，相关授权金额较为分散，客户数量超 40 家。

图6：授权业务主要收入来源改编权与素材授权（万元）



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图7：2023 与 2024 年授权业务收入占比分别为 10.76% 与 9.15%

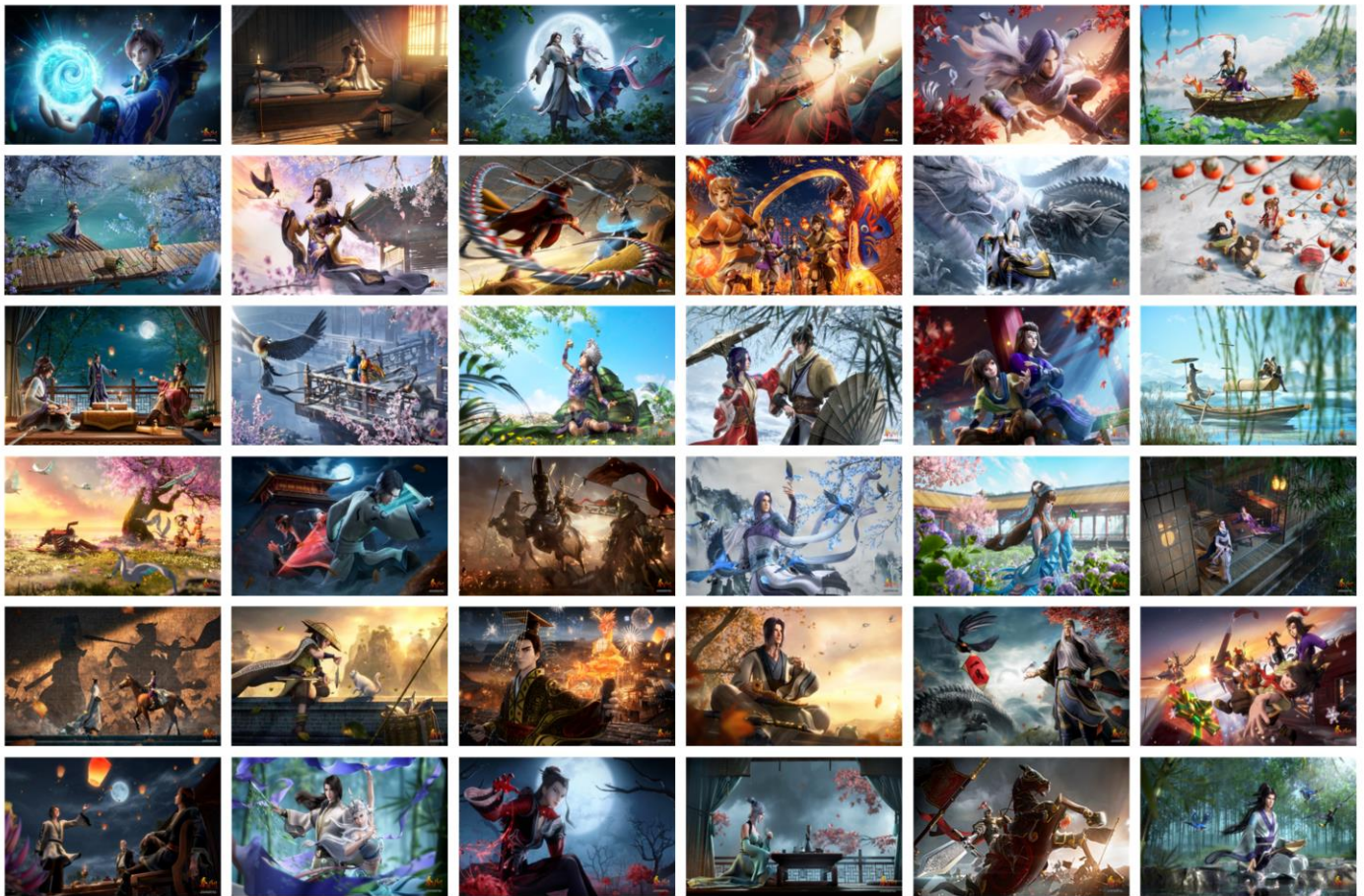


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

截至 2013 年，公司已推出包括《秦时明月》系列动画在内的多部知名动画，获得国家广电总局、文化部、浙江省委宣传部颁发的多个奖项，市场知名度较高，并吸引了外部投资机构的关注。

2014 年 3 月，公司与晴明科技、明日工作室股份有限公司、明日科技（中国）有限公司分别签订了《秦时明月》商标权、著作权许可协议，合计金额 2,000 万元。2020 年 7 月，公司进一步从晴明科技、明日工作室股份有限公司、明日科技（中国）有限公司购买“秦时明月”相关知识产权、并取得了《秦时明月之百步飞剑》等 8 部小说作品著作权永久授权，合计金额 2,080 万元。

图8：玄机科技拥有《秦时明月》8部小说作品著作权永久授权



资料来源：玄机科技官网

公司自有 IP 动画作品的制作周期通常为 2-4 年。历经二十年的发展，公司拥有多个自有动画 IP——《秦时明月》《天行九歌》《武庚纪》均取得了优秀的成績。《秦时明月》在中国拥有上亿忠实观众，多次获选国家广电总局优秀国产电视动画片相关奖项，获得中国第二十届优秀动画节目“星光奖”、浙江省及杭州市“五个一工程奖”，并被翻译成 7 种语言，在全球 42 个国家和地区发行推广，荣获法国戛纳电视节亚洲展映会最佳作品、日本动漫产业白皮书推荐、美国 AUTODESK 最佳作品等国内外数百项重量级奖项，被誉为“中国原创动漫巅峰力作”。此前为庆祝《秦时明月》系列开播 15 周年，公司以当时最新技术制作了《新秦时明月》，播出斩获优酷动漫榜、国漫榜双榜第一，抖音热度冠军。

表1：公司 IP 资源储备包括《秦时明月》、《鬼刀》、《飘渺》等

基础 IP 名称	基础 IP 类型及取得方式	基础 IP 授权期限	基础 IP 获取价格	进展	期后开发计划
秦时明月	小说, 商业谈判后购买	永久	2014 年 1 月-2024 年 7 月, 授权价格 1,000 万元人民币, 2020 年 7 月起, 基础 IP 获永久许可, 授权价格 2,050 万元人民币	围绕“秦时明月”IP 进行商业化运营	《秦时明月》第六季下部正在开发中;《秦时明月》第七季处于剧本打磨阶段, 处于开发阶段
封神纪	漫画, 商业谈判后购买	永久	100 万元人民币	围绕“武庚纪”IP 进行商业	《武庚纪》第五季处于开发阶段

基础 IP 名称	基础 IP 类型及取得方式	基础 IP 授权期限	基础 IP 获取价格	进展	期后开发计划
黑龙传	漫画, 商业谈判 后购买	永久	166.4 万元港币	化运营	
鬼刀	漫画, 商业谈判 后购买	永久	80 万元人民币	持续开发“鬼刀”IP	重点围绕衍生品方向进行深度开发
绝境	小说/设定集/ 漫画, 商业谈判 后购买	永久	70 万元人民币	已交付宣传动画	数字内容产品处于开发阶段
《机器之道》系列	小说, 商业谈判 后购买	永久	170 万元人民币		前期策划阶段
缥缈	小说, 商业谈判 后购买	10 年	600 万元人民币		前期策划阶段
《都市传说调查组》	漫画, 商业谈判 后购买	6 年	50 万元		前期策划阶段
《送外卖的路上顺道捉个妖》	漫画, 商业谈判 后购买	6 年	40 万元		前期策划阶段
《魔尊要洗白》	漫画, 商业谈判 后购买	4 年	40 万元		前期策划阶段
《短道速滑》	漫画, 商业谈判 后购买	10 年	80 万元		前期策划阶段

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：期后计算的截止时点为 2025 年 2 月 28 日）

此外,《秦时明月》姊妹篇《天行九歌》以其大胆的探索与尝试,将历史典故和学术理念以现代娱乐的方式呈现给观众,全网斩获数十亿播放量,并入选了 2016 年“原动力”中国原创动漫出版扶持计划,荣获国家广电总局 2019 年第一季度推荐播出优秀片目、2019 年杭州市第十四届“五个一”工程奖、第二十九届浙江省电视“牡丹奖”动画片优秀作品奖等众多奖项。

《武庚纪》以“超强脑洞神话史诗”为定位,将中国古代神话与民间传说通过全新的艺术再创作展现在观众面前。为公司基于《封神纪》漫画的基础 IP 进行自主开发。四季总播放量超 80 亿,并入选了浙江省文化精品扶持工程第十一批扶持项目、荣获第十七届中国国际动漫游戏博览会(CCG EXPO 2021)最佳动画作品奖、第十四届中国动漫金龙奖最佳系列动画银奖等诸多奖项。

表2: 2023-2024 年收入超过 100 万元的 IP 授权

序号	业务类型	客户名称	许可形式	授权内容及范围	授权期间
1	IP 授权	上海骏梦网络科技有限公司	非独家授权	《秦时明月》游戏改编授权	2012.06-2027.01
2	IP 授权	互爱互动(北京)科技有限公司	非独家授权	《秦时明月》游戏改编授权	2016.05-2025.06
3	IP 授权	深圳市迅龙创威网络科技有限公司	非独家授权	《武庚纪》游戏改编授权	2020.06-2024.06
4	IP 授权	荣耀星空(海南)科技有限公司	非独家授权	《武庚纪》游戏改编授权	2020.12-2024.05
5	IP 授权	北京战友文化发展有限公司	非独家授权	《武庚纪》真人剧授权	2022.10-2025.10
6	IP 授权	安徽三七网络科技有限公司	非独家授权	《秦时明月》素材授权	2023.06-2023.12
7	IP 授权	网易(杭州)网络有限公司	非独家授权	《秦时明月》《天行九歌》素材授权	2024.07-2025.06
8	IP 授权	珠海金山数字网络科技有限公司	非独家授权	《秦时明月》素材授权	2024.11-2024.12

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

序号	业务类型	客户名称	许可形式	授权内容及范围	授权期间
9	IP 授权	腾讯科技（深圳）有限公司	非独家授权	《鬼刀》人物形象授权	2024.11-2025.11
10	IP 授权	广州四三九九信息科技有限公司	非独家授权	《秦时明月》素材授权	2024.11-2024.12

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

优质 IP 具有长尾效应，《秦时明月》上线 17 年后仍有收入产生

2023 年与 2024 年，公司无新增自有 IP 动画产品上线，《秦时明月》系列在 2023 年与 2024 年的收入为署名费按授权期分摊确认收入；2023 年“武庚纪”IP 的动画播放授权收入为视频平台的 VIP 会员充值收入分成。

表3：《秦时明月》系列作品首次于 2007 年上线

自有 IP 名称	开发周期	作品名称	作品上线时间
秦时明月	每季 2-4 年	《秦时明月之百步飞剑》	2007 年
		《秦时明月之夜尽天明》	2008 年
		《秦时明月之诸子百家》	2010 年
		《秦时明月之万里长城》	2012 年
		《秦时明月之君临天下》	2014 年
		《秦时明月之沧海横流》	2018 年
天行九歌	每季 2-3 年	《新秦时明月》	2021 年
		《天行九歌》第一季	2016 年
		《天行九歌》第二季	2019 年
武庚纪	每季 2 年	《武庚纪》第一季	2016 年
		《武庚纪》第二季	2017 年
		《武庚纪》第三季	2019 年
		《武庚纪》第四季	2021 年

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

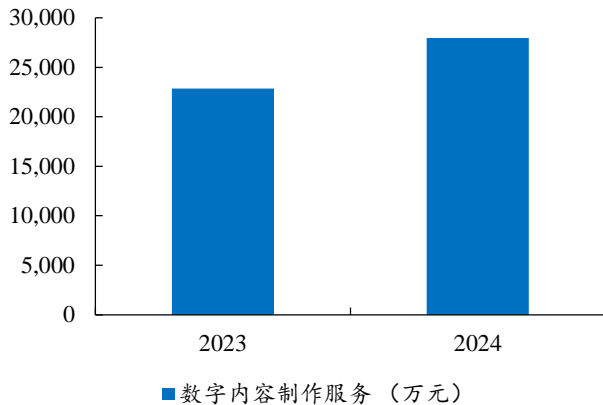
表4：2024 年《秦时明月》仍能为公司带来约 2100 万元 IP 授权收入

IP 名称	收入类型	2024 年	收入占比	2023 年	收入占比
秦时明月系列	动画播放授权	29.49	0.09%	61.81	0.24%
	IP 授权	2,099.08	6.61%	1,480.48	5.64%
	其他	1.03	0.00%	94.91	0.36%
	合计收入	2,129.60	6.71%	1,637.20	6.24%
武庚纪	动画播放授权	0	0.00%	2.77	0.01%
	IP 授权	261.97	0.83%	920.98	3.51%
	其他	0.18	0.00%	0.91	0.00%
	合计收入	262.15	0.83%	924.67	3.52%
鬼刀	IP 授权	514.74	1.62%	356.98	1.36%
	其他	1.81	0.01%	-	0.00%
	合计收入	516.55	1.63%	356.98	1.36%
合计		2,908.30	9.16%	2,918.84	11.13%

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：上述收入不含衍生品销售）

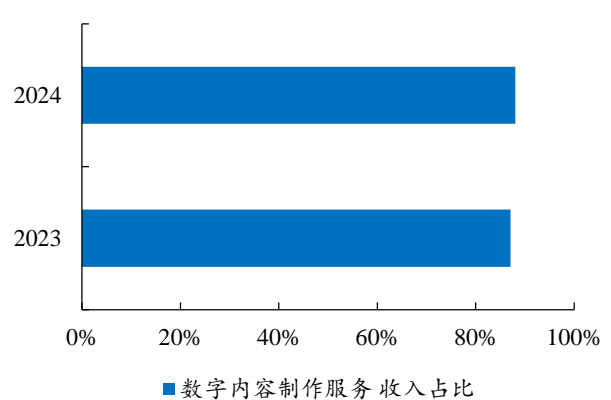
1.2、数字内容制作：受腾讯集团委托承制《斗罗大陆》等数字内容作品

图9：数字内容制作服务 2024 年贡献营收 2.80 亿元



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图10：数字内容制作服务是公司收入占比最大的业务



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

改编自网络作家唐家三少同名代表作，由企鹅影视、玄机科技联合出品的《斗罗大陆》在国内拥有良好口碑，收获了大量粉丝，全网总点播破 538 亿。2018、2019、2020 连续位列多个权威榜单青少年动画番剧点播年榜第一，多次获得腾讯在线视频金鹅荣誉。改编自网络人气作家我吃西红柿同名作品的《吞噬星空》，全网总点播超 100 亿，荣获科幻类作品 2020 年度冠军，常年位居腾讯站内热播榜首席；《吞噬星空剧场版：血洛大陆》上映前预约超 200 万人，获得腾讯视频热搜榜、付费榜等 8 大榜单的冠军。改编自网络作家言归正传小说《我师兄实在太稳健了》的《师兄啊师兄》，播出首月即占领优酷动漫人气、新番、国创、男生四榜的榜首，第二季更是创下优酷最快热度冠军的纪录。《斗罗大陆 II 绝世唐门》开播 150 分钟热度值破 25000，目前全网播放量已突破 53 亿，连续霸榜腾讯视频年度挚爱动漫。由哔哩哔哩、玄机科技联合出品的《牧神记》，改编自网络作家宅猪同名代表作，首播当日播放量破 1000 万，9 集突破 1 亿。首季尚未完结，站内播放量已逾 4 亿，追番数超 300 万，多次获得 B 站、抖音、豆瓣等各大热榜的冠军。后续 IP 正在积极筹备中，展示了玄机科技连续创造和运营 IP 的能力，公司正逐渐实现中国超级动漫 IP 创造者的这一愿景。

图11：《斗罗大陆》由玄机科技进行数字内容创作



“斗罗大陆”主要描绘了一个名叫斗罗大陆的虚构武魂世界，这里没有魔法，没有武术，没有战斗力，却有神奇的武魂。这里的每个人在 6 岁的时候，都会进行武魂觉醒，从此这些觉醒了武魂的人统称为“魂师”。武魂有动物，有植物，有器物，武魂可以辅助人们的日常生活，有特殊天赋的人可以用之修炼并进行战斗。在这个世界，有一个筹谋多年，欲一统天下的邪恶组织，在其领袖比比东的带领下，为了权力和欲望，建立了“武魂帝国”，他们随意猎杀化为人形的十万年魂兽，大肆侵略别国领土，致使生灵涂炭、民不聊生。

以主角唐三为首的正义之士，以“史莱克七怪”之名闯荡大陆的七个青年人，为了保家卫国、守护百姓的安危而不断奋斗。他们不断地提升自己的实力，与比比东统治的武魂帝国展开激烈战斗。唐三作为七人之中的佼佼者，从武魂觉醒时发现自己的武魂“蓝银草”被人嘲笑为废武魂开始，一步步修炼，由人修炼为神，爱恨情仇交织上演，血泪辛酸峥嵘岁月，最终唐三带领整个“史莱克七怪”团和两大帝国铲除了斗罗大陆上的邪恶力量，报了杀母之仇，成为斗罗大陆最强者。

资料来源：玄机科技官网

表5：玄机科技承接的委托制作项目及进展

项目名称	项目进展
《斗罗大陆》第六季	报告期内已完成交付
《斗罗大陆II绝世唐门》第一季	报告期内已完成交付
《斗罗大陆II绝世唐门》第二季	该项目持续交付中
《斗罗大陆之双神之战》	报告期内已完成交付
《吞噬星空》第二季	报告期内已完成交付
《吞噬星空》第三季	报告期内已完成交付
《吞噬星空》第四季	该项目已完成交付
《吞噬星空》第五季	该项目持续交付中
《师兄啊师兄》第一季	报告期内已完成交付
《师兄啊师兄》第二季	报告期内已完成交付
《师兄啊师兄》第三季	该项目持续交付中
《师兄啊师兄》第四季	该项目尚未开始交付
《牧神记》第一季	该项目已交付完成
《吞噬星空》剧场版	报告期内已完成交付
《斗罗大陆》剧场版	该项目制作中

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：报告期指 2023-2024 年，数据截至 2025 年 5 月 22 日）

按客户分类

公司受腾讯集团委托承制数字内容中主要剧集类动画作品包括《吞噬星空》系列、《斗罗大陆》系列。

表6：2024 年 5 月 29 日起公司承制《斗罗大陆II绝世唐门》第二季

签约时间	交易内容
2021.8.2	《吞噬星空》第二季
2022.12.20	《吞噬星空》第三季
2023.12.1	《吞噬星空》第四季
2024.12.17	《吞噬星空》第五季
2022.9.22	《斗罗大陆》第六季
2022.7.13	《斗罗大陆II绝世唐门》
2024.5.29	《斗罗大陆II绝世唐门》第二季

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

承制宽娱数码、优酷信息等公司数字内容中主要剧集类动画作品包括《牧神记》系列、《师兄啊师兄》系列。

表7：2024 年 7 月 30 日起公司承制优酷《师兄啊师兄》第四季

客户名称	签约时间	交易内容
宽娱数码及其关联公司	2021.12.31	《牧神记》第一季
		《牧神记》第二季
		《牧神记》第三季
优酷信息及其关联公司	2021.4.13	《师兄啊师兄》第一季
	2023.6.23	《师兄啊师兄》第二季
	2023.11.2	《师兄啊师兄》第三季
	2024.7.30	《师兄啊师兄》第四季

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

此外。数字内容产品中《武庚纪》系列和《师兄啊师兄》系列存在部分非保底分成收益，主要为 VIP 会员收益分成，具体为会员充值收入、点播收入等。

2、公司：腾讯系、光线影业入股

2.1、逐步开拓衍生品销售业务

公司衍生品销售业务的主要内容为动漫衍生产品，即依托动画或者漫画角色形象开发出的一系列相关商业产品，能以形象授权的方式衍生到其他领域，包括手办、文创等。

既销售包括基于公司自有 IP 形成的衍生品，亦包括基于第三方 IP 形成的衍生品，涉及的自有 IP 主要包括“秦时明月”“天行九歌”“武庚纪”“鬼刀”，涉及的第三方 IP 主要包括“斗罗大陆”“天宝伏妖录”等。

2023-2024 年公司衍生品销售业务收入分别为 567.06 万元和 885.96 万元，占公司营业收入的 2.16%、2.79%。

2.2、《秦时明月》主创团队带领公司成为数字内容制作领域领先企业

沈乐平 2006 年 1 月至今担任公司总制片、总导演，2008 年 4 月至 2014 年 8 月担任公司执行董事、总经理，2014 年 8 月至今担任公司董事长、总经理。

自沈乐平于玄机有限设立之初进入公司工作并担任制片人、编剧、导演后，以沈乐平为核心的公司主创团队历经数年打磨，将《秦时明月》系列原著小说以改编动画形式，赋予创新的艺术风格和优良的作品品质，成为业内有口皆碑的高质量三维数字内容作品，沈乐平个人作为系列动画的制片人、编剧、导演，在《秦时明月》系列数字内容作品创作中起到了极为关键的作用。除带领公司团队策划制作优质数字内容以外，沈乐平自 2008 年起担任公司法定代表人、执行董事兼总经理，数年间带领公司逐渐发展成为国内数字内容制作领域的领先企业。

表8：公司核心技术人员具备 15 年及以上行业经验

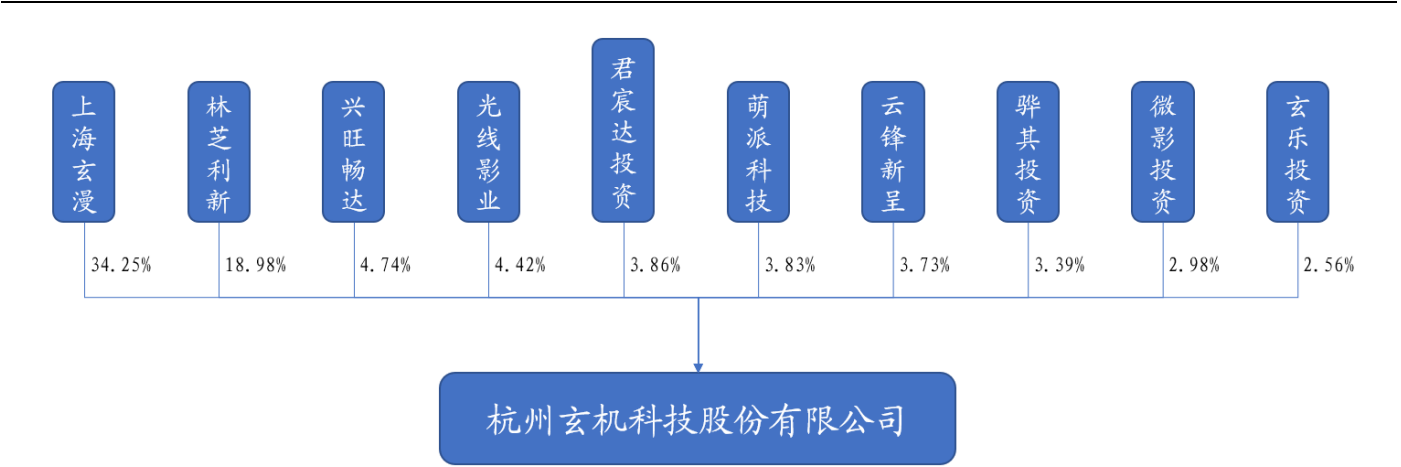
姓名	年龄	现任职务及任期	简介
沈乐平	51	董事长、总经理（2023 年 12 月 13 日至 2026 年 12 月 12 日）	具有 20 年以上行业经验，2004 年开始担任三维武侠动画连续剧《秦时明月》总导演、制片、总编剧，随后在公司任职期间，作为总导演、总编剧等职位参与了《天行九歌》《武庚纪》《天谕》《斗罗大陆》《天宝伏妖录》《吞噬星空》《师兄啊师兄》《牧神记》等重大项目，负责指导公司的整体研发方向，帮助公司实现了动画制作技术和效果的提升。
魏本娜	40	董事、副总经理（2023 年 12 月 13 日至 2026 年 12 月 12 日）	具有 15 年以上行业经验，曾担任《天宝伏妖录》的总制片人之一，参与指导团队建立综合应用平台，实现了对数字资产的有效管理，简化了任务管理流程，提升了数字内容制作的效率。
龚磊	48	董事、副总经理（2023 年 12 月 13 日至 2026 年 12 月 12 日）	具有 15 年以上行业经验，先后参与指导了公司“数字动漫高效智能面部绑定系统”“UE5 ABC 数据自动导入插件”等研发项目，提升了公司三维数字内容制作的效率与效果。

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

2.3、 股东：前五大股东包括林芝利新、光线影业等

截至 2025H1，公司前十大股东合计占比 82.74%。上海玄漫为玄乐投资的执行事务合伙人。上海玄漫、玄乐投资构成一致行动关系。

图12：公司前五大股东包括林芝利新、光线影业等



数据来源：公司 2025 年半年报、开源证券研究所

此外，深圳市腾讯计算机系统有限公司是持股 5%以上法人股东林芝利新的关联方，按照实质重于形式，认定为关联方。上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司、腾讯科技（北京）有限公司、腾讯科技（深圳）有限公司亦认定为关联方。

2.4、 履约项目：腾讯《天行九歌第三季》、优酷《秦时明月第七季》等

考察玄机科技的合同负债指标可见公司当前的项目储备，正在履行数字内容创作的项目包括腾讯《天行九歌第三季》、优酷《秦时明月第七季》、优酷《绝境第一季》、网易《江湖大梦》等。

表9：2025H1 公司完成《牧神记第一季》、《师兄啊师兄第三季》等项目

项目	变动金额（万元）	变动原因
上海宽娱数码科技有限公司《牧神记第二季》	773.32	预收数字内容制作款，履约义务尚未完成
上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司-《吞噬星空第五季》	573.28	预收数字内容制作款，履约义务尚未完成
上海宽娱数码科技有限公司《牧神记第一季》	-1,100.38	履约义务完成，确认收入
优酷信息技术(北京)有限公司-《师兄啊师兄第三季》	-1,086.79	履约义务完成，确认收入
上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司-《斗罗大陆剧场版 -剑斗罗传说》	-700.47	履约义务完成，确认收入

数据来源：公司 2025 年半年报、开源证券研究所

表10：公司有《天行九歌第三季》、《秦时明月第七季》等待履约完成项目

项目	期末余额（万元）	未偿还或结转的原因
深圳市腾讯计算机系统有限公司-《天行九歌第三季》	905.66	预收数字内容创作款，履约义务尚未完成
优酷信息技术(北京)有限公司-《秦时明月第七季》	444.34	预收数字内容创作款，履约义务尚未完成
优酷信息技术(北京)有限公司-《绝境第一季》	326.04	预收数字内容创作款，履约义务尚未完成
网易（杭州）网络有限公司-《江湖大梦》	305.09	预收数字内容创作款，履约义务尚未完成

数据来源：公司 2025 年半年报、开源证券研究所

2.5、自研虚拟片场、演员、表演、拍摄、演播厅等平台

公司在三维数字内容领域形成了拥有自主知识产权的作品著作权、商标权以及数字制作专业技术。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有 8 项专利（2 项为发明专利，6 项为外观设计专利）、32 项计算机软件著作权、419 项作品著作权和 619 项商标权，主要涵盖了公司自有数字内容产品的相关品牌、人物、道具、故事情节等，以及数字资产泛用系统研发、数字资产高效生成技术、数字内容制作智能化流程工具研发、角色绑定与动捕技术研发、AI 转绘技术研发等方面的专业技术。

表11：玄机科技自主研发多种虚拟平台用于内容制作与服务

序号	技术名称	技术特色
1	虚拟片场平台	虚拟片场平台以高效场景自动生成系统为核心，结合多种技术工具，利用公司已制作的组件进行自由拼接、合成，实现了场景类数字资产的程序化、批量化生成，并可在不同数字内容项目中重复利用。其中，高效场景自动生成系统（造梦空间系统）通过程序化编辑实现实时生成高水准 3D 数字场景。UE4 与 UE5 批量操作工具集可批量实现灯光替换、素材数据类型转换等功能，让制作人员减少重复性操作，更专注于内容创作。以搭建树林片场为例，传统拍摄通常需选择合适的自然树林场景或人工搭建假树林，消耗大量人力、物力，而在虚拟片场平台中，树林片场的搭建可直接利用技术工具自动生成，包括树林的规模、形态、自然效果等（四季变换、昼夜更替、风吹草动等）。虚拟片场平台集成化、工业化的制作流程减少了场景生成中的人工操作，提升了制作效率。
2	虚拟演员平台	虚拟演员平台以多种风格的人物数字资产泛用系统技术为核心，实现了快速生成 3D 数字角色资产的功能。平台内已积累上百种预置脸型与妆容、数百个角色发型、数千件数字装备，为制作人员提供了高效的编辑方式，通过在不同素材间搭配组合即可快速生成不同 3D 数字人物形象。该技术实现了模块化快速制作人物角色、降低高品质角色制作的技术门槛、高效实时修改、保留二次加工的提升空间等一系列效益。相较于传统角色形象的制作方式，运用虚拟演员平台大幅提升了数字人物形象的制作效率。
3	虚拟表演平台	虚拟表演平台实现了 3D 数字角色向动画表演的智能化转化，核心技术包括 AI 群集动画快速生成布置技术、数字动画 FBX 预览及修正工具技术等。虚拟表演平台可从公司已建成的数字资产数据库（动作数据库、表情库等）中智能挑选数字资产并生成动画表演。例如，将包含镜头拍摄角度、角色情绪以及人物台词的一组指令输入虚拟表演平台中，AI 技术可在已有的数字资产数据库中挑选资产，并同时自动生成十余条有细

序号	技术名称	技术特色
		微表演区分的动画，以便制作人员筛选。数字动画 FBX 预览及修正工具技术可供上游内容制作部门快速预览导出的 FBX 格式文件是否准确，在确认效果全部正确后再供下游部门进一步制作，从而节省了反复迭代造成的额外成本。与传统动画表演制作方法相比，虚拟表演平台利用 AI 技术替代人工手动调节参数、修复数据等繁琐、重复的操作，节省了大量人力成本。同时，虚拟表演平台很好的解决了传统表演制作方法下制作人员水平参差不齐而导致产品品质无法达到统一标准的问题，大幅减少了审核耗时。
4	虚拟拍摄平台	虚拟拍摄平台融合了实时动作捕捉、实时面部捕捉和实时虚拟摄像机追踪技术，实现了真人实拍与虚拟场景的实时合成。该平台能实时整合动作、灯光、场景等元素，呈现完整动画画面，使制作人员可及时调整拍摄，减少后期返工。其中，实时动作捕捉技术能够将动捕跟踪器捕捉并记录下的演员运动信息实时转换为虚拟动画角色可读取的运动数据，从而驱动虚拟动画角色运动，达到实时观测动画表演的效果，重点突破了实时还原演员表演并可套用于三维角色上的技术难点。除此之外，iPhone 实时面部捕捉技术、数字动漫高效智能面部绑定系统等解决了实时还原人物表情表演并映射到三维角色模型上的技术瓶颈，实现实时呈现高精度虚拟动画角色表情表演的功能；实时虚拟摄像机追踪系统实现了在引擎环境里实时得到与真实摄像机完全同步的镜头运动及正确的透视关系，可以将真实摄像机的运动反映到虚拟摄像机上，并实时地预览虚拟内容的机位变化。相较传统的动画拍摄方式无法支持在演员表演的同时观测最终动画表演所呈现效果，虚拟拍摄做到了将真人实拍流程与动画合成流程合二为一，使得制作人员在拍摄阶段便可观测最终动画成片效果，方便制作人员快速决策修改方案，有效缩短了项目制作周期并降低了项目制作成本。
5	虚拟演播厅平台	虚拟演播厅平台是公司基于十余年动画制作经验、积累多年预置灯光素材研发的灯光智能化匹配平台，包括数字动画虚拟灯光光影快速响应及制作技术、3D 光影氛围数字资产泛用系统等。它能针对 3D 数字场景和角色，自动匹配适合的灯光效果，包括室外自然场景、室内氛围灯光、角色情绪灯光及体现景别远近的灯光等。系统内的每一个灯光组件都经由统一标准制作，可以彼此之间组合运用以匹配不同场景。通过系统内的技术工具，可以快速浏览灯光库，并将灯光模板调用进场景中，从而达成场景灯光高效制作的目的。上述技术不仅提高了灯光制作的效率，同时降低了灯光效果制作门槛，使得初级的制作人员也能完成高级且符合规范的灯光效果。
6	综合应用平台	综合应用平台以数字动画模型综合数据库及快速运用技术为核心，旨在提升数字内容制作的效率与质量。数字动画模型综合数据库及快速运用技术实现了对庞大数字资产的有效管理，提升了素材的浏览和提取效率。综合资源搜索系统具备强大的分类和搜索功能，能快速定位并调用所需资源，简化制作流程。此外，任务管理系统负责统筹协调各项目组间的任务，简化了任务管理流程，减少了不必要的沟通耗时，使制作人员能更专注于内容制作。综合应用平台能够有效提升数字内容生产的整体效率。

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

2.6、从合同签订到开始交付的周期在 1 年内，按周交付

公司签订新项目合同后，根据项目履约进度要求及同期数字内容产品制作情况开始筹备制作。由于当前数字内容制作服务下主要动画产品为年番作品，整体从合同签订到开始交付的周期在 1 年内，从开始交付到合同完成的周期在 1 年左右；公司自有 IP 价值受市场认可度较高，下游客户与公司签订合同后，自有 IP 动画作品的制作周期通常在 2-4 年内。

由于当前数字内容制作服务下主要动画产品为年番作品，且下游网络视频播放平台存在每周播放更新一集动画产品的需求，公司通常每周交付一集，每集交付至验收完成的周期在 1 周以内，验收完成后，客户根据自身需求进行播放。由于每集动画产品平均制作周期为 4 个月左右，为按时交付产品，每月末各项目通常平均需有 10 集左右的动画产品处于制作阶段。

2023-2024 年，公司存货周转率（次数）为 2.86 和 3.21，各期营业成本金额约为存货平均余额的 3 倍左右，周转天数 4 个月左右，整体保持稳定，总体而言，存货周转天数与公司备货、发货和验收周期、订单完成周期匹配。

对外采购部分辅助性数字内容制作服务

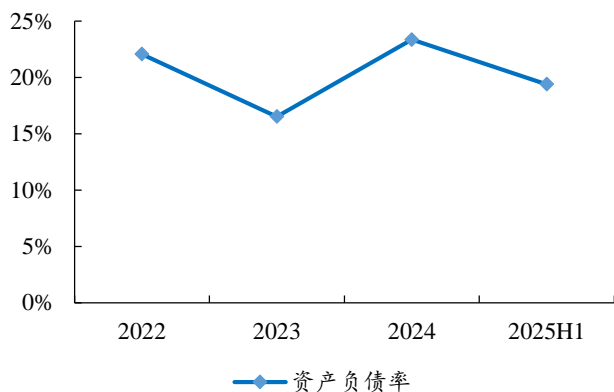
数字内容产品的制作通常由剧本创作、原画设计、模型制作、分镜制作、动画制作、灯光、特效制作、配音配乐等多业务环节构成。为解决客户订单量波动和制作周期要求等因素导致的公司制作人员临时性不足等问题，公司对外采购部分辅助性数字内容制作服务。

表12：2023-2024 年公司前六大外协服务商占比外协服务采购总量 63.01%与 78.87%（万元）

序号	外协服务商名称	具体环节和内容	2024 年	占当期外协服务采购金额比重	2023 年	占当期外协服务采购金额比重
1	上海幻听网络科技有限公司及其关联公司	中期动画制作	960.38	44.54%	502.6	30.00%
2	青岛中之云网络科技有限公司	中期动画制作	279.98	12.99%	97.8	5.84%
3	深圳北斗星文化传媒有限公司	前期原画设计	122.29	5.67%	111.36	6.65%
4	上海陵余影视文化有限公司	中期动画制作	208.21	9.66%	175.18	10.46%
5	武汉蜘蛛网空间科技有限公司	前期模型制作	85.56	3.97%	73.93	4.41%
6	上海领声文化传媒有限公司	后期配音配乐	44.24	2.05%	94.69	5.65%
合计	-	-	1,700.66	78.87%	1,055.55	63.01%

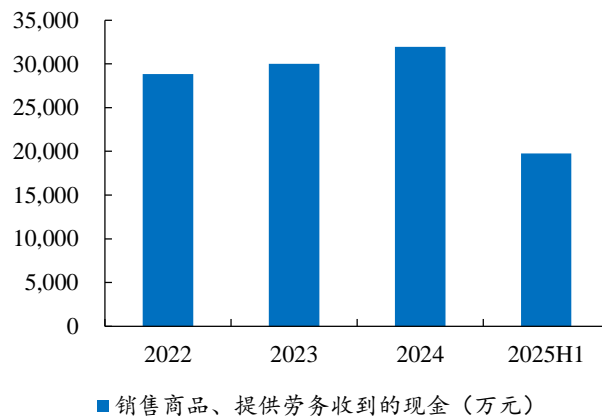
资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图13：公司资产负债率保持 25%以下



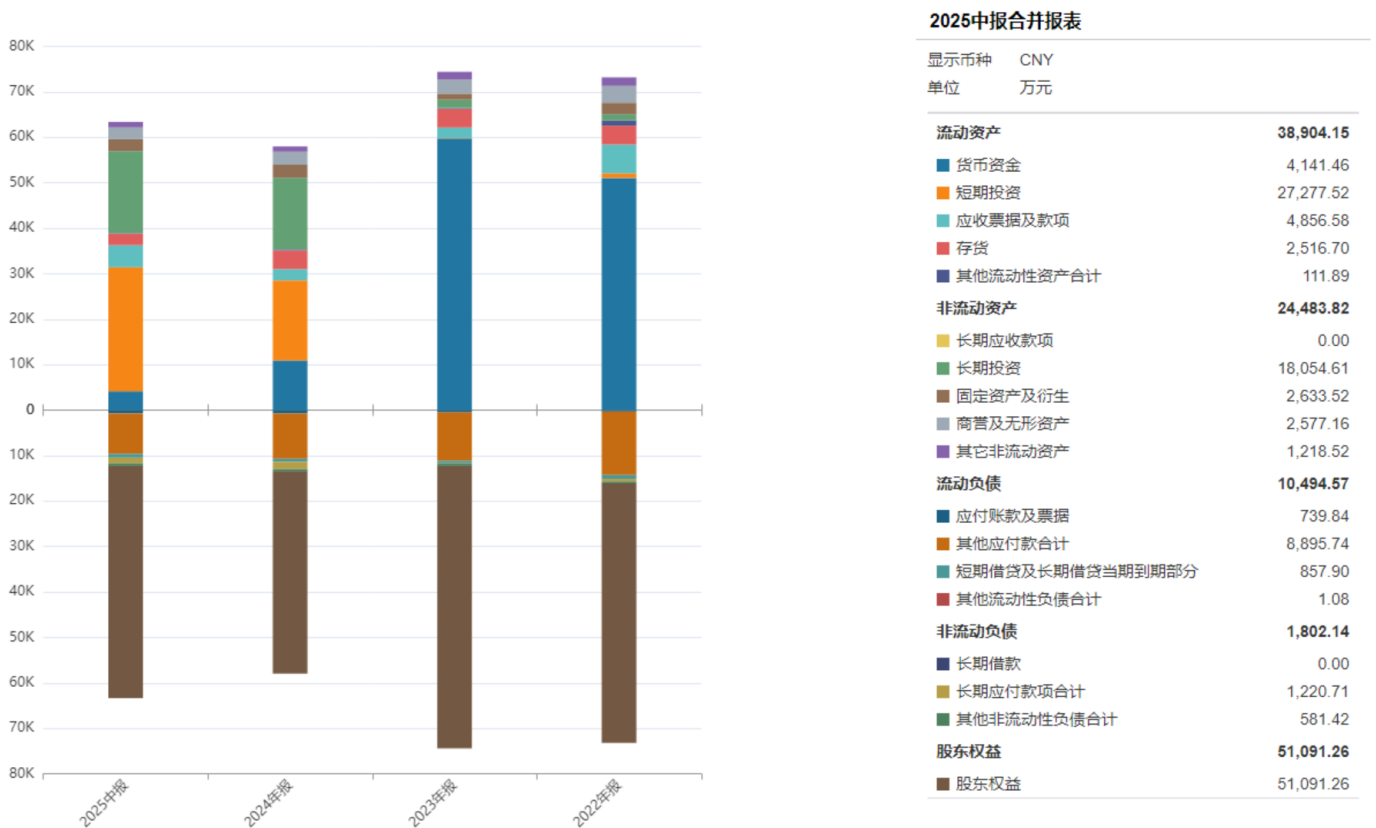
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2025H1 销售收现 1.98 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：截至 2025H1，公司拥有货币资金 4141.46 万元



资料来源：Wind

3、行业：2025 年 1 月政策推动符合条件的文化企业上市

2025 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》，提出提高文化原创能力，重点支持文学、艺术、新闻、出版、影视、动漫等领域精品创作；推动实现文化建设数字化赋能、信息化转型；支持文化和科技融合企业、园区发展；鼓励文化企事业单位开展文化数据资源开发利用；建设文化领域人工智能高质量数据集；支持符合条件的文化企业在主板、创业板、科创板、北交所等上市和再融资。

3.1、落实社会责任，文艺只有“向上向善”才能成为时代的号角

在《2024 年度杭州玄机科技股份有限公司 2024 年度社会责任报告中》，玄机科技指出在动画番剧还是在动画电影市场领域，公司坚持以创新的制作技术对中国传统文化资源进行再开发，为中国的青少年带来更多好看、更有灵魂的优秀动画。

3.1.1、创作原则：真善美、“以时尚科技传播中国文化之美”

将“以时尚科技传播中国文化之美”作为动画创作的核心理念，不断发掘中华优秀传统文化的精神内涵与深厚底蕴，并将其融入到动画制作中，以符合当下时代审美的艺术表达形式，实现对中国传统文化资源进行再开发，力求在追求经济效益的同时，充分发挥动画作品在文化传播、青少年教育等方面的积极作用，为社会带来正能量和积极影响。

公司始终将社会效益置于首位，为更好地坚持正确导向、履行社会责任，公司在全流程、全阶段、全体系建立了以“真善美”为作品至高核心标准、社会效益优先的审核机制。

表13：玄机科技建立的五重审核机制以“真善美”为标准

序号	阶段	内容
1	剧本创作阶段	董事长进行审核，确保作品的源头内容符合社会主义核心价值观，弘扬优秀中国文化，传播正能量，传递真善美。
2	前期创作阶段	由创意设计中心的相关负责人把关，在动漫影视作品的前期设计中融合中华优秀传统文化元素、符号，例如符合朝代特征的服饰、建筑、道具等，更好地将传统与现代相结合，反映中国人审美追求、加强青少年对中国传统文化特色的认可和文化自信。
3	在中期创作阶段	由影视动画中心的各制作工作室负责人作为责任人，坚持弘扬社会主义核心价值观、坚持正确导向、坚持“真善美”的创作标准，对作品内容进行严格把关，更多展现中华美学、中国文化内涵，让作品兼具艺术性与观赏性。
4	在后期创作阶段	由视觉特效中心的相关负责人严审画面效果，杜绝血腥暴力等可能影响青少年心理健康的内容；同时根据不同作品的特性，探索符合作品本身特质又能展示中国优秀文化的表现形式，如水墨美学、中华武术设计等。
5	内容正式发布和宣传过程	品牌营运中心的相关负责人最终审核和把关，在策划、制订宣传方案过程中，坚持正确导向，履行社会责任，以弘扬中华优秀传统文化为核心，进一步引导观众关注作品中的优秀文化，传播正能量价值观。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

3.1.2、输出推广传统文化之美，加强文化自信

玄机科技将“以时尚科技传播中国文化之美”作为动画创作的核心理念，不断发掘中华优秀传统文化的精神内涵与深厚底蕴，并将其融入到动画制作中，以符合当下时代审美的艺术表达形式，实现对中国传统文化资源进行再开发，力求在追求经济效益的同时，充分发挥动画作品在文化传播、青少年教育等方面的积极作用，为社会带来正能量和积极影响。

以《秦时明月》为例，每一集片头都有十六个字“历史为骨，艺术为翼。中华文明，弘扬百世”，玄机科技通过动画这种形式对“侠”的精神以及诸子百家思想进行了创造性的传承与表达，向青少年传播正能量的价值观。这些动漫作品既传播积极正向的价值观和传统文化精髓，也获得了市场的广泛认可，丰富和充实了人民群众的精神文化生活，激发了广大观众对中华优秀传统文化的兴趣。

图16：《秦时明月》在浓郁的中国风中注入鲜明的时代感


《秦时明月》系列是由杭州玄机科技信息技术有限公司制作的中国首部3D武侠电视/网络动画，于2007年春节期间起在中国全国各地正式首映，已播出5部共175集。目前动画第6部《秦时明月之沧海横流》正优酷土豆平台独播，每周四10：00热播中，暂定36集。

该系列灵感来源于温世仁原著小说。故事背景取自秦始皇灭六国到西楚霸王项羽灭秦这段英雄辈出的历史时期，时间跨度约30年，是一部以武侠为主题的全民型动画。各种历史事件和民间传说纷呈迭起，仗剑游走江湖的名士侠隐和对现代中国产生深远影响的诸子百家更是在这个合纵连横的大时代中悉数登场。

百家争鸣的中华古文化在此激烈冲突碰撞，大时代恢宏磅礴的战争场面在连天烽火中震撼重现，江湖儿女的侠骨柔情于动荡乱世间绽放光华……少年天明如杂草般顽强生存于时代变革的乱世之中，面对强暴的政权、险恶的敌人，勇敢地与侠士们进行反抗，经历了一段不俗的遭遇。剧情融武侠、历史、奇幻于一体，融入众多中国元素，引领观众亲历两千年前风起云涌、瑰丽多姿的古中国世界，在浓郁的中国风中注入鲜明的时代感。

资料来源：玄机科技官网

持续开展“玄机·校园行”活动，致力于向当代年轻人传播中国文化之美。截至2024年，公司已先后走进北京航空航天大学、北京外国语大学、天津大学等全国约300所高校。除了向大学生讲述动漫创作幕后故事及制作流程，更着重向年轻人传播动画内容中所蕴含的深层文化底蕴，获得各高校党委宣传部的广泛好评和认可，多所高校多次主动邀约玄机科技开展专题讲座。

此外，公司也积极支持在杭州成立的中国动漫博物馆，为其提供了三维动画制作的全流程技术展示素材，向青少年展示中国动画最全面的前沿技术。以弘扬传统文化为目标，公司还先后与上海博物馆、浙江博物馆、陕西历史博物馆、河北省博物院、河南博物馆、湖南博物馆、秦始皇陵博物院等十多家博物馆展开长效及深度合作，通过动画形式传播中国优秀传统国宝文物知识，激发青少年对中国传统文化的兴趣，“国宝动漫代言人”系列活动，更先后获得共青团中央、人民日报、新华社等主流媒体多次主动正面报道及好评。

公司积极携手多元创作团队，创作了一系列既契合不同年龄层观众审美需求与时代特征，又弘扬中华优秀传统文化与主流价值观的作品。玄机科技曾先后与著名漫画家蔡志忠老师合作了《老子说》《庄子说》等三维动画，和浙江卫视合作动画片《蓝巨星和绿豆鲨》，与上海电视台合作制作了讲述爱国英雄冯子材故事的《英雄冯子材》，在制作中玄机科技坚持“历史为骨，艺术为翼”，创作青少年喜爱的动画，

融入中华文化内核，秉承中国的文化价值理念，引导大众对传统文化产生兴趣，推动社会主义文化繁荣兴盛。

公司注重开拓国际文化市场，积极推进动画作品在国际市场的出口和宣传。目前《秦时明月》系列动画已经成功发行至俄罗斯、罗马尼亚、越南等 42 个国家和地区，反响热烈。动画是一种富有深刻感召力的文化符号，公司充分发掘周边国家深厚的文化底蕴，继承和弘扬中国传统文化，主动发挥文化交流与合作的作用，促进不同文化的共同发展。

在《秦时明月》系列动画获得的数百项国内外奖项中，不乏国际大奖，如《秦时明月》与《阿凡达》《变形金刚》并肩入选美国 Autodesk 全球最佳作品集，与《海贼王》分获亚洲电视节最佳 3D/2D 动画奖，戛纳电视节亚洲展映最佳作品奖等，以《秦时明月》系列动画为媒介，在交流交融中不同民族的人们对中国传统文化日益向往与参与，促进文化艺术交流互鉴。

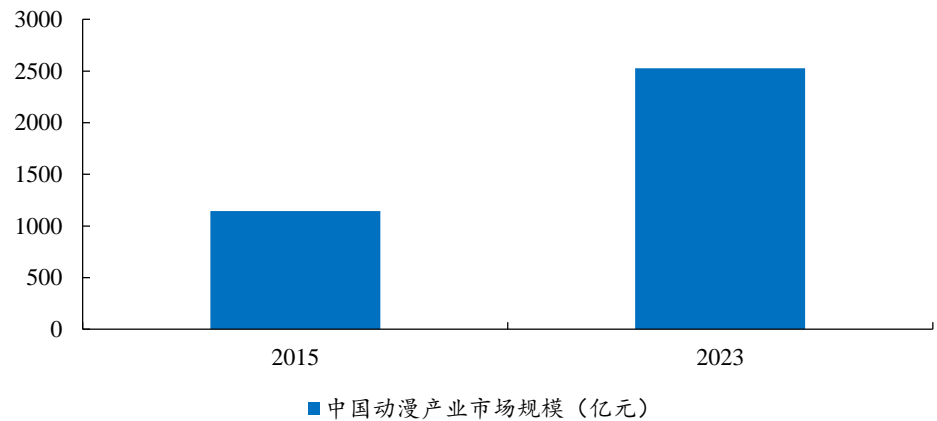
公司多次受邀参加香港国际影视展(FILMART)、法国戛纳电视节等国际展会，赢得了来自欧洲、美洲等数十个国家及地区专业厂商、媒体的青睐，并与世界各地的电视台、企业洽谈合作事宜，积极进入国际竞争，扩大中华文化的国际影响力。

3.2、动漫产业发展进入快车道，居民文娱消费呈上涨趋势

2016 年开始，我国数字内容产业真正意义上进入了快速发展的阶段，一系列促进产业发展的政策相继颁布。当年，国家发布了《“十三五”战略性新兴产业发展规划》，提出要加快出版发行、影视制作、演艺娱乐等行业数字化进程，提高动漫游戏、数字音乐、网络文学、网络视频等文化产业品位和价值，首次从国家层面把数字创意产业纳入与新一代信息技术、生物、制造以及绿色低碳产业并列的五大支柱性战略性新兴产业之一。同年 12 月，文化部发布《关于数字文化创新发展的指导意见》，从政策上开始重点布局 and 引导动漫、游戏、网络文学、数字文化装备、数字艺术展示等数字内容产业。由此开始，中国数字内容产业开始进入快速发展的阶段，“内容+服务”“内容+ 服务+硬件”等新型融合模式不断涌现，活化了整个产业链，数字内容服务更好地满足了人民群众多样化、多层次、多方面、高品质的精神文化需求。

益于移动互联网、智能终端的快速发展，动漫用户群体由线下向线上转移，中国动漫产业发展进入快车道，市场规模已超千亿。根据智研咨询数据，中国动漫产业市场规模已从 2015 年的 1,144 亿元增长至 2023 年的 2,525 亿元，年均复合增长率达到 10.40%。

图17：中国动漫产业市场规模 2023 年达到 2525 亿元



数据来源：公司问询函回复、智研咨询、开源证券研究所

2013 年以来我国居民文教娱乐消费支出整体呈上升趋势，极大地刺激了我国数字内容产业的快速发展。我国居民人均可支配收入由 2013 年的 18,311 元增加至 2023 年的 39,218 元，年均复合增长率达 7.91%。同时，我国文化及相关产业增加值从 2013 年的 21,351 亿元增长至 2022 年的 53,782 亿元，年均复合增长率达到 10.81%，占 GDP 比重由 3.63% 增长至 4.46%，整体呈上升趋势；人均文教娱乐支出由 2013 年的 1,398 元增长至 2023 年的 2,904 元，占人均消费支出的比重已达 10% 以上。

随着城乡居民文化消费水平稳步提高，居民有望加大对数字内容产品、数字出版物与其他文化衍生服务的消费需求，文化消费规模将越来越庞大、分布越来越密集，并推动数字内容产业保持稳定增长，生产出更多满足人民文化需求、增强人民精神力量的数字内容产品，利用数字技术提升文化生产力、文化传播力和文化凝聚力。

3.3、人工智能时代合作自研国产引擎构筑技术壁垒

数字内容制作行业属于知识密集型产业，核心技术的积累会直接影响数字内容的观赏性与商业价值。随着数字图像技术、大数据、机器学习技术、渲染技术等数字信息技术的飞速发展，下游终端用户对数字内容视觉效果的要求也在不断提升，数字内容制作行业重视新兴技术的投入和应用。能否结合先进的数字信息技术手段实现更高质量、更高效、更稳定的数字内容产品交付能力成为衡量数字内容制作企业核心竞争力的重要标准。大型高端数字内容制作公司在数字信息技术投入规模上具备竞争优势。因此，数字内容制作行业具备较高的技术门槛，对潜在的市场进入者构成了壁垒。

表14：玄机科技子公司包括上海非匠、弗兰肯动画等（单位：元）

公司名称	公司类型	主要业务	注册资本	总资产	资产	营业收入	净利润
上海非匠	子公司	参与公司部分作品的对外授权	600,000.00	8,158,027.40	8,145,527.40	-	-41,295.50
山东玄机	子公司	参与公司三维数字内容制作环节	10,000,000.00	7,948,480.17	5,749,768.05	9,470,589.29	592,775.34
香港非匠	子公司	仅为投资 GritWorld 设立，未实际开展生产经营活动	1 港元	14,334,302.40	8,849,937.54	-	24.39
弗兰肯动画	子公司	2025H1 未实际开展生产经营活动	7,500,000.00	213,118.12	213,118.12	-	-180.51

数据来源：公司 2025 年半年报、开源证券研究所

表15：玄机科技与参股公司 GritWorld 在实时图形渲染方面进行合作

公司名称	与公司从事业务的关联性	持有目的
或言科技	无	因或言科技已于 2018 年停止经营活动，公司对该项长期股权投资已全额计提减值准备。
GritWorld	存在技术关联性	在实时图形渲染方面进行合作

资料来源：公司 2025 年半年报、开源证券研究所

截至 2025H1 末，对 Gritworld 有限责任公司的股权投资公允价值为 1422.71 万元。

粒界科技（Gritworld）是新一代计算机图形引擎技术提供商。公司的核心产品为新一代计算机图形渲染引擎 GritGene。公司为第四次工业革命中的数字工作、数字生活和数字娱乐提供图形渲染和人机交互的数字引擎及创作工具。

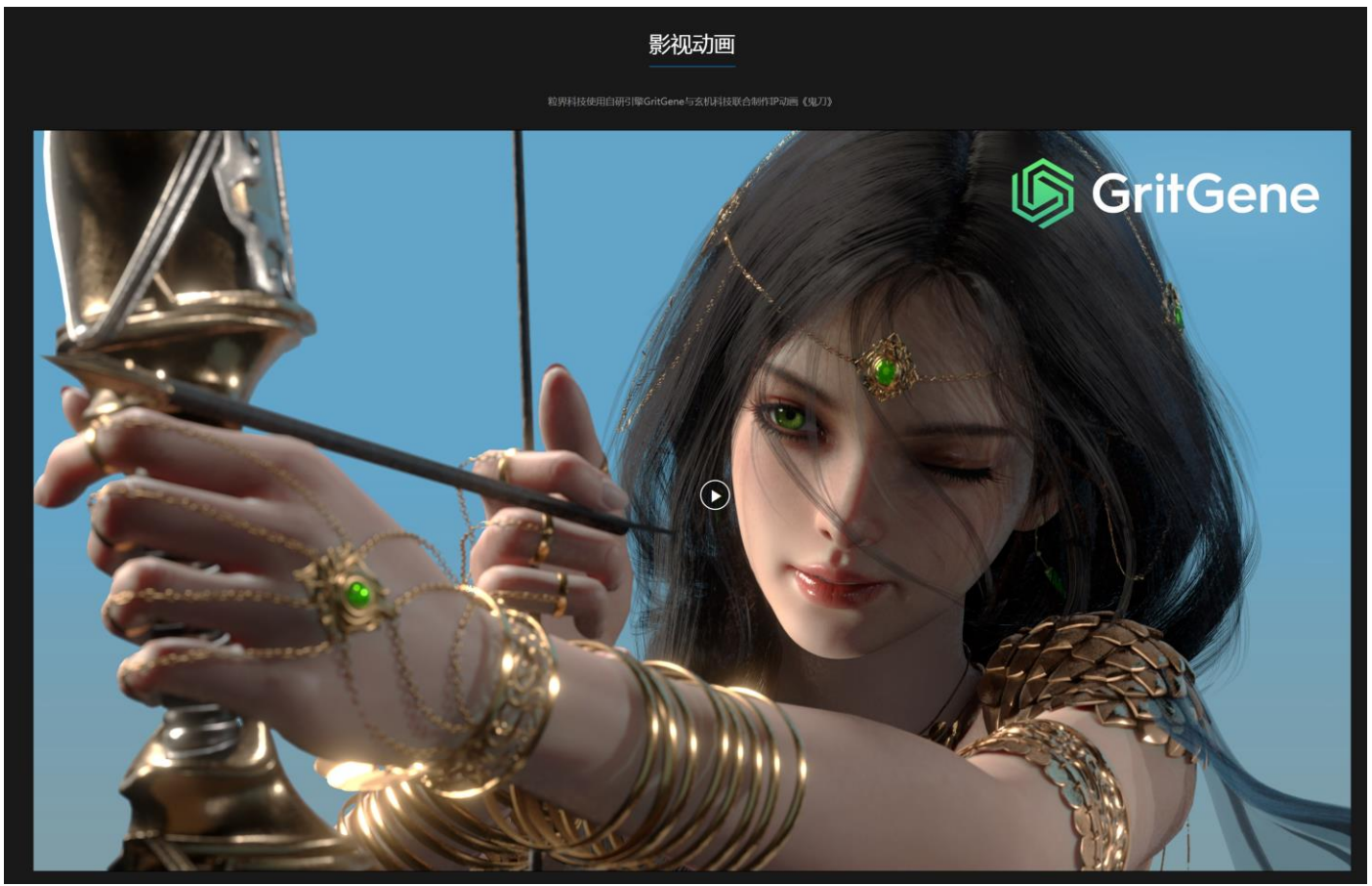
GritGene 为手机、平板、智能驾驶舱、XR 设备等提供高品质、低功耗图形计算提供图形技术与工具。同时也为数字孪生、数字特效、模拟仿真、教育医疗等领域提供专业的图形工具与解决方案。

图18：粒界科技 Gritworld 合作伙伴包括玄机科技、K11、保利发展控股、新世界发展、中国联通等



资料来源：粒界科技官网

图19：粒界科技使用自研引擎 GritGene 与玄机科技联合制作 IP 动画《鬼刀》



资料来源：粒界科技官网

2024 年，玄机科技与欧特克、中央广播电视总台、腾讯、抖音、英伟达等企业共同参与编写了《OpenUSD 数据标准媒体应用指南》，为影视创意领域提供了先进的 OpenUSD 数据标准。

OpenUSD 作为一种开源的高性能 3D 场景描述技术，能够在不同工具、数据和工作流程之间提供强大的互操作性。该应用指南的发布，对于整个动画行业具有重要的进步意义。未来，玄机科技将砥砺前行，在输出优质动画内容的同时，持续为行业发展赋能，推动国产动画迈向更加智能化和高效化的新台阶。

4、国内竞争企业包括丝路视觉、凡拓数创、原力数字

国际市场主要企业包括华特迪士尼(The Walt Disney Company)、东映动画(Toei Animation Co., Ltd.) (主要制作作品包括《海贼王》、《数码宝贝》、《圣斗士星矢》等)、Keywords Studios PLC (主要参与制作作品包括《蝙蝠侠：阿甘骑士》、《质量效应：仙女座》等)、维塔数码(Weta Digital Ltd.) (主要参与制作作品包括《阿凡达》、《复仇者联盟 4：终局之战》、《猩球崛起 3：终极之战》等)。

国内竞争企业包括丝路视觉、凡拓数创、原力数字等。

表16：国内竞争企业包括丝路视觉、凡拓数创、原力数字等

企业名称	业务介绍	主要业务模式	参与制作项目	2024 年 营业收入（亿元）
丝路视觉	主要从事以数字图像技术为基础的数 字视觉综合服务业务	CG 静态视觉服务、CG 动 态视觉服务、CG 视觉场景 综合服务	《山海同一卷》《台州数字馆-未来之 镜》《宝安城市规划馆-飞行影院球幕》 《TCLQLED 色彩盛宴广告片》等	5.88 亿元
凡拓数创	主要从事数字创意产品及数字一体化 解决方案	数字展示及系统集成、可 视化产品	《金发科技车用材料宣传片》《伊之密 全球创新中心展项影片》等	3.65 亿元
原力数字	主要从事面向 游戏制作领域、动画制 作领域 及其他行业客户的 3D 数字内 容制作服务	3D 数字内容制作服务	《NBA 2K19》《博德之门 3》《王者荣 耀》《凡人修仙传》《全职高手》《捉妖 记 2》等	5.45 亿元
玄机科技	主要从事数字内容的创作、授权以及 制作服务公司公告及其官网。	数字内容创作及授权、数 字内容制作服务	《秦时明月》《天行九歌》《武庚纪》 《斗罗大陆》《天宝伏妖录》《吞噬星 空》《师兄啊师兄》《牧神记》等	3.17 亿元

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

动画制作具备经验优势，毛利率高于同行

根据原力数字的公开信息披露，其动画 3D 内容受托制作毛利率主要受大型动画项目影响，主要大型项目为《凡人修仙传》系列和《遮天》系列动画产品，其动画产品规格与公司动画产品相近，市场定位接近，与公司数字内容制作业务更为可比。

从成本结构角度，公司与原力数字的营业成本构成主要由人工费用构成，占比均达 70%以上，一般而言，同类动画项目的制作效率随着制作经验的积累而提高，制作成本整体呈下降趋势；全新动画项目由于首次制作，制作经验相对欠缺，且新项目通常需要在市场上建立良好口碑，继而质量要求更高，整体制作成本上升。

表17：玄机科技数字内容制作服务 2024 年毛利率 45.17%高于可比公司

公司名称	业务类型	2024 年	2023 年	2022 年
原力数字	动画 3D 内容受托制作	30.83%	28.47%	20.46%
凡拓数创	3D 可视化产品及服务业务	10.38%	48.02%	48.40%
丝路视觉	数字内容应用	0.22%	33.72%	38.57%
可比公司平均		13.81%	36.74%	35.81%
玄机科技	数字内容制作服务	45.17%	41.16%	56.93%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

中国超级动漫 IP 创造者玄机科技原创/为客户创作《秦时明月》、《斗罗大陆》、《鬼刀》等知名 IP, 通过原创三维数字内容产品授权与数字内容制作服务产生营利。主要客户包括腾讯、优酷、哔哩哔哩等网络视频平台。其中表达“侠”及诸子百家精神的《秦时明月》被翻译成 7 种语言, 在全球 42 个国家和地区发行推广, 成为中国文化向外推广输出典范。腾讯系、光线影业入股成为前五大股东。人工智能时代合作 Gritworld 粒界科技自研国产引擎, 构筑技术壁垒, 建议关注。

表18：可比公司市值均值 27.9 亿元

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2024	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年归母净利率
原力数字	874552.NQ	-	-	-	5.45	8673.93	35.46%	15.92%
凡拓数创	301313.SZ	30.5394	-16.29	-19.49	3.65	-18743.87	20.41%	-51.35%
丝路视觉	300556.SZ	25.2733	-6.95	-9.37	5.88	-36364.40	-15.72%	-61.85%
均值		27.91	-	-	4.99	-15478.11	13.38%	-32.43%
玄机科技	874800.NQ	-	-	-	3.17	6819.71	49.26%	21.48%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.11.28）

5、风险提示

人才流失风险、自有 IP 的数字内容产品开发周期较长、产品延期交付的风险、技术升级迭代风险

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

	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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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