



# 情绪经济专题报告：小情绪有大市场，从性价比到心价比

行业评级：增持

分析师：裴伊凡  
证券执业证书号：S0640516120002

分析师：郭念伟  
证券执业证书号：S0640525040003

- **核心判断：**消费范式从“性价比”切换至“心价比”，情绪经济开启万亿级新消费周期。2025年我国人均GDP达1.4万美元，居民服务消费支出占比46.15%创历史新高，消费决策底层逻辑已从功能满足转向情绪满足。Z世代月均情绪消费支出949元、18.1%愿月付超2000元，六成消费者对情绪消费价格敏感度更低——情绪价值已由隐性偏好转化为显性消费行为，正在成为产品溢价的重要来源
- **市场空间：**2025年情绪经济规模2.72万亿元、CAGR 18.6%（2022-2025年），约为社零增速的5倍。预计2026年突破3万亿元（约3.17万亿元），同比增速约16.5%。需求（8.4亿心理亚健康城镇人口+4亿中等收入群体）、供给（AI核心产业2.8万亿/+23.5%，推理成本两年降超90%，心理咨询单次成本由300-800元降至数十元）、政策（十五五规划纳入+多省写入政府工作报告）三重驱动共振，增速确定性强。
- **需求端：**四维需求图谱形成闭环——疗愈（止痛，近70%成年人存在情绪困扰，焦虑终身患病率7.6%）；陪伴（填空，独居人口超2.6亿、一人户5897万户）；悦己（充电，44%消费者视情绪消费为自我追求）；社交（连接，泛二次元用户5.26亿、谷子经济2400亿元）。消费心理沿被动应对→主动追求持续升级，情绪消费从边缘情感补充走向生活基础配置。当前用户集中于26-45岁中青年女性（占比超六成），男性及下沉市场渗透率尚不足三成，增量空间显著。
- **供给端：**情绪价值金字塔形成四层结构，竞争壁垒从产品功能转向情绪溢价能力。①实物商品层（即时宣泄，潮玩盲盒）；②感官体验层（氛围营造，香水香氛）；③线下服务层（面临“质量-规模-价格”不可能三角）；④数字内容与AI层（智能陪伴）。泡泡玛特2025年毛利率72.1%/Labubu单IP营收141.6亿元，名创优品毛利率从26.7%升至45.0%——均已验证IP情感连接的定价能力。供给端正经历从功能→情绪→情感的两次跃迁，AI技术将专业情绪服务转化为可复制、可远程、可付费的标准产品。
- **投资建议：**聚焦“小游戏+短剧&漫剧+潮玩&AI玩具”三条主线，三重共振（需求确定性×技术成熟度×资本密集度）推动情绪经济从概念叙事进入商业兑现阶段。选股优先关注具备IP储备、AI能力和平台化变现能力三要素的厂商。
  - **【小游戏】** 2025年规模535.35亿元/+34.39%，近三年CAGR约182%。AI降本叠加渠道分成下行持续打开利润空间，碎片化即时满足与社交裂变驱动用户边界拓宽（中老年及下沉市场占比显著高于APP手游）。关注具备买量效率优势与多品类矩阵的研运一体化厂商【**三七互娱、世纪华通、巨人网络、吉比特、恺英网络**】。
  - **【短剧&漫剧】** 微短剧2025年规模突破1000亿元/用户6.96亿人，漫剧同期168-190亿元/同比+276.3%。商业模式由IAP向IAAP演进（免费模式占比约55%），AI驱动漫剧单分钟成本降至传统1/10。关注头部平台型及兼具IP储备与AI制作能力的公司【**中文在线、昆仑万维、掌阅科技、华策影视**】。
  - **【潮玩&AI玩具】** 潮玩2025年零售额875亿元/CAGR 28.6%，搪胶毛绒品类CAGR 144.6%成第二大品类。AI玩具2024年规模约246亿元，25H1京东销量环比增6倍，毛利率70-80%远超传统玩具。IP×AI推动赛道从瞬时收藏升级为长期陪伴，客单价、复购率与用户LTV同步抬升。关注具备IP储备+AI能力+渠道三要素的厂商【**泡泡玛特、实丰文化、奥飞娱乐、上海电影**】。
- **风险提示：**监管政策趋严风险、IP生命周期风险、技术替代与同质化竞争风险、获客成本上升风险、海外市场不确定性风险。

**1、何为情绪经济？**

**2、需求端：谁在消费？为何消费？**

**3、供给端：AI加持，服务边界重构**

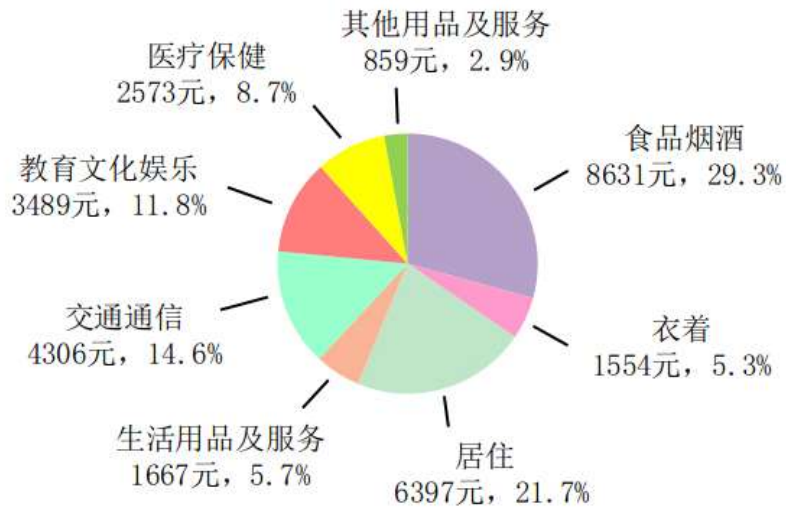
**4、看懂行业：聚焦高增速赛道**

**5、投资建议**

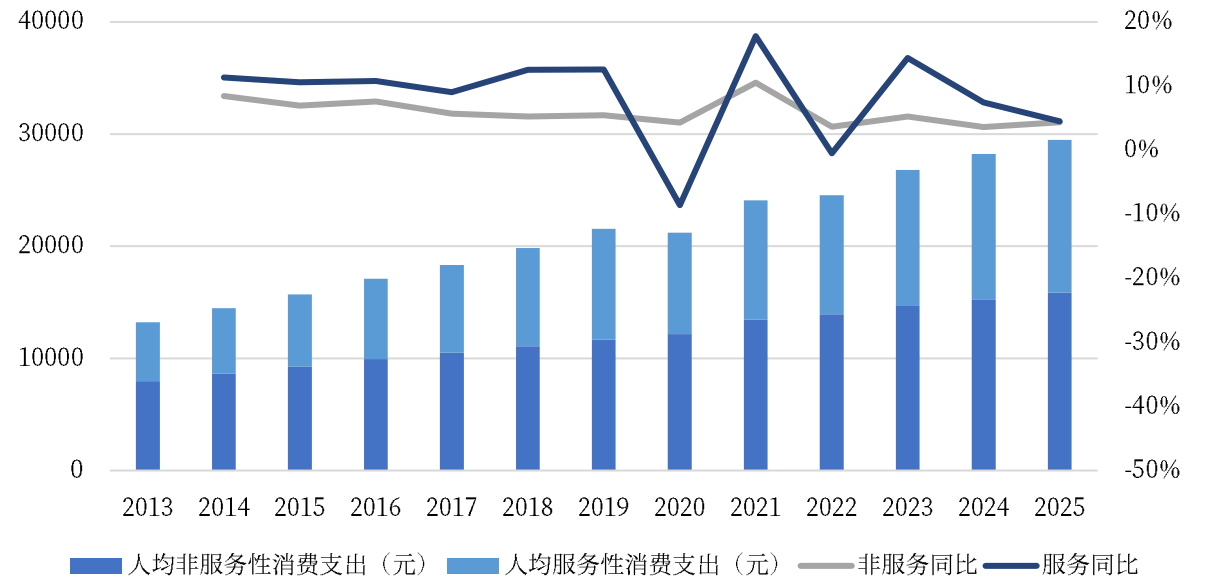
# 1.1 情绪经济带来消费的底层逻辑重构，从功能满足转为情绪满足

- **随着人民生活水平的稳步提升，我国居民消费结构正从商品消费为主向商品和服务消费并重转变。**在这一过程中，居民的消费观念发生变化，消费需求从聚焦功能性、实用性等基础物质层面，逐渐向追求心理满足、精神愉悦、情感共鸣等更高层次进阶。据国家统计局数据，2025年我国居民人均服务消费支出超过1.3万元，同比增长4.5%，占居民人均消费支出比重达到46.1%，创历史新高。其中，人均教育文化娱乐支出同比增长9.4%，人均交通通信支出增长8.3%，均显著高于食品类消费增速。相比之下，OECD国家服务消费占比普遍在60%-70%，我国服务消费仍有较大提升空间，情绪价值驱动的体验式消费正是缩小这一差距的重要增量来源。
- **从全球视角看，情绪经济是全球健康经济的重要组成部分。**据Global Wellness Institute《2025全球健康经济监测报告》，2024年全球健康经济规模达到创纪录的6.8万亿美元（约合49万亿元人民币），同比增长7.9%，预计2029年将达到9.8万亿美元。其中，心理健康板块是2019-2024年增速第二快的子领域，年均增速达12.4%。从消费升级规律来看，当人均GDP突破1.2万美元关口后，消费者的需求往往会从功能满足转向情感价值驱动。2025年我国人均GDP已接近1.4万美元，消费结构加速向服务消费主导转型，服务零售额增速高于商品零售额1.7个百分点。当基本物质需求得到满足后，国内消费者逐渐养成注重个体身心健康的悦己消费习惯，情绪价值正在成为产品溢价的重要来源。

图表：2025年全国居民人均消费支出及其构成



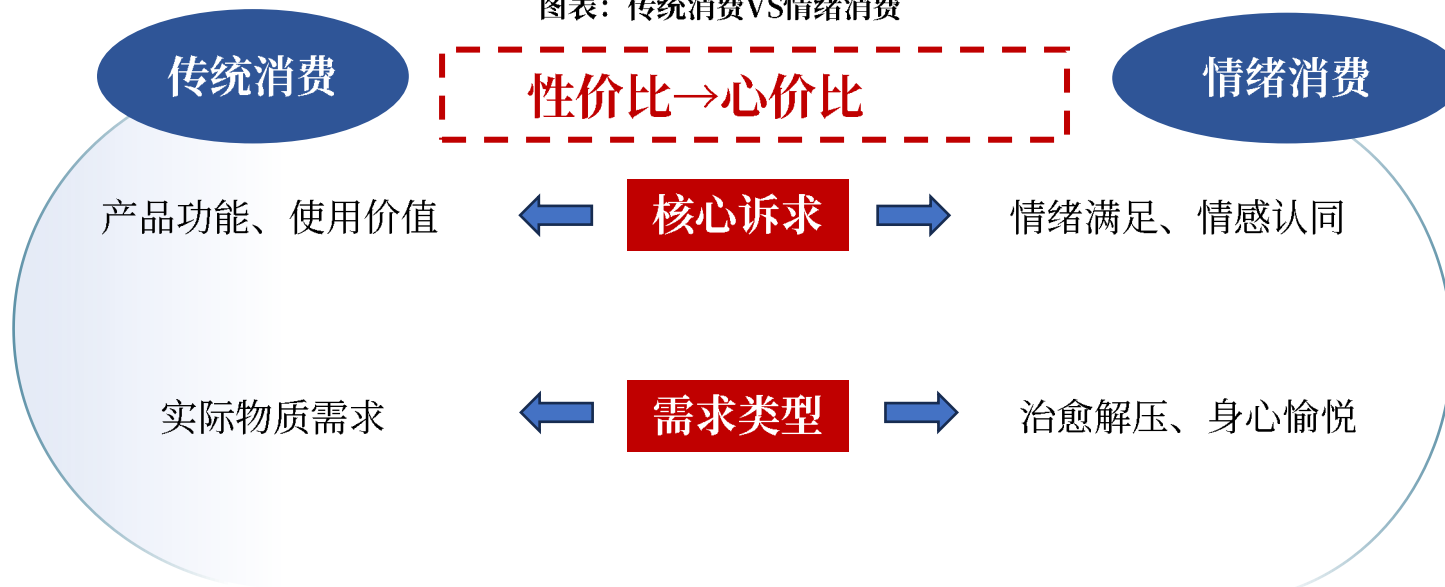
图表：中国居民服务消费支出占比趋势（2013-2025年）



# 1.1 情绪经济带来消费的底层逻辑重构，从功能满足转为情绪满足

- **情绪经济本质上是以情绪价值为主要效用来源的消费活动。**其核心在于满足消费者对**放松、治愈、陪伴、身份认同等情绪价值的需求**，在产品基础功能之外，消费诉求重心由单一功能满足，逐步叠加情绪满足需求。在心理学领域，情绪研究的先驱保罗·艾克曼在1972年指出，人类情绪源于六个基本情感（愤怒、厌恶、恐惧、快乐、悲伤、惊讶），这些基本情感是一系列复杂情绪的心理逻辑起点，从中演化出负面、正面、中性等情绪。因此，**情绪价值本质上是负面情绪的消解、正面情绪的强化、中性情绪的丰富。**
- **在社会节奏加快、职场压力凸显、独居群体扩大的背景下，部分消费领域逐步从单一“性价比”导向，转向兼顾情绪价值收益的“心价比”导向。**随着居民收入水平提升，Z世代逐步成为消费主力，消费行为已从生存型向发展型、悦己型深度转型，居民消费逐步从生存型为主转向发展型、悦己型等多元结构，消费者在满足产品实用、价格合理的基础上，愈发注重消费过程中获得的情感体验与心理慰藉。
- **Z世代是情绪消费的核心群体，月均支出近千元。**据SoulApp联合上海市青少年研究中心发布的《2025Z世代情绪消费报告》，Z世代月均情绪消费支出为949元，其中18.1%的青年每月愿为情绪价值消费超过2000元。艾媒咨询数据显示，六成消费者表示，相比于传统消费，情绪消费的购买决策更冲动，亦有超五成消费者认为情绪消费对价格敏感度更低。在此趋势下，消费场景从单一解压好物延伸至AI陪伴、沉浸式疗愈等多元形式，越来越多的消费者愿意为情绪感受付费，而非仅为产品功能买单。这种消费趋势不仅拉动消费增长，更推动商业主体打破传统经营模式，向产品+情绪的复合业态加速转型，情绪价值逐步成为产品与服务的重要核心竞争力。

图表：传统消费VS情绪消费



## 1.2情绪消费是万亿市场赛道，拥抱高速增长长期

- **基于上述消费底层逻辑的重构，情绪经济市场规模虽不及商品经济总量，但增速远超大盘。**2025年我国商品零售额约44万亿元，情绪经济市场规模2.72万亿元（艾媒咨询数据），约占其6.2%；但情绪经济年均增长率达18.6%（2022-2025年），远超同期社会消费品零售总额3.8%的年增速，是传统零售增速的近5倍。2026年情绪经济市场规模将首次突破3万亿元大关（预计约3.17万亿元），同比增速约16.5%。
- **需求+供给+政策多因素共振，情绪经济市场增长驱动力可持续。**①**需求端**：2025年我国中等收入群体规模突破4亿人，为情绪消费提供稳定购买力；据国家卫健委最新数据显示，我国18岁以上人群中约有2.7亿人正经受不同程度的心理困扰，占人口总数的19.1%，其中抑郁、焦虑等常见精神障碍患病率达16.6%，较十年前增长约78%，庞大的心理需求人群为情绪经济的发展提供了坚实的用户基础。②**供给端**：2025年我国AI核心产业规模超过1.2万亿元，企业数量超过6200家，大语言模型情感识别准确率超85%，以AI心理咨询为例，单次服务成本可从传统线下的300-800元降至数十元，实现了从奢侈服务到普惠产品的跃迁，技术创新打破传统情绪服务高成本、低覆盖瓶颈，持续匹配需求升级。③**政策端**：截至2025年底，全国已有17个省份将情绪经济纳入地方发展规划，累计出台扶持政策42项，核心省份专项投入超50亿元，为产业发展保驾护航。三大动力相互支撑、协同发力，而非单一因素驱动，既保障了当前情绪经济的高速增长，也为长期可持续发展奠定坚实基础，推动情绪经济从新兴消费形态逐步成长为拉动内需的重要增长极。

图表：情绪经济增速VS社会消费品零售总额增速（2023-2029E）



图表：中国人群心理情况（基于2024年城镇人口数据）



## 1.2情绪消费是万亿市场赛道，重点关注成长期的细分赛道

- **情绪经济已形成多场景协同发展的格局，覆盖疗愈、陪伴、悦己、社交四大核心场景。**疗愈场景涵盖数字心理健康、养生旅游、运动健身；陪伴场景包括宠物经济与AI虚拟陪伴；悦己场景以美妆&黄金、茶饮&零食为基础盘，同时涵盖游戏、短剧&漫剧等视听娱乐类个体内向型情绪消费品类；社交场景则包括潮玩&谷子经济、AI玩具以及文旅&体验经济。各细分赛道在市场规模、年复合增长率及发展阶段上存在明显差异——运动健身、宠物经济、美妆&黄金、茶饮&零食、游戏整体等处于成熟期，CAGR约7%—15%；成长期赛道增速分化显著，其中AI虚拟陪伴CAGR超40%（较早期，参与者以非上市公司为主）、AI玩具超50%、漫剧同比增长超100%、微短剧近三年CAGR约30%—40%、小程序游戏近三年CAGR超180%。
- **重点关注处于成长期的细分赛道——小游戏、短剧&漫剧、潮玩&AI玩具——这是情绪经济未来增长的核心动力。**成长期赛道具备三大共同特征：一是基数尚处培育期但复合增长率显著高于行业平均水平，具备清晰的向上弹性；二是技术赋能效应显著——AI降本驱动漫剧工业化、AIGC推动AI玩具落地、小游戏依托大模型与超级App生态实现轻量化分发——形成“技术降本→供给扩张→需求释放→规模效应→进一步降本”的正向循环；三是政策与资本红利集中释放。相较之下，运动健身（6600亿/CAGR 15%）、宠物经济（约8114亿/CAGR约13%）、游戏整体（3508亿/CAGR 7%—8%）等成熟期赛道虽体量更大但增速趋缓，投资弹性相对有限。

图表：中国情绪经济的主流赛道

核心场景	细分赛道	2025年市场规模	年复合增长率	发展阶段
疗愈场景	数字心理健康	104.1亿元	27%	新兴期
	养生旅游	约950亿元	18%	新兴期
陪伴场景	宠物经济	8114亿元	13%	成熟期
	AI虚拟陪伴	约70-110亿元	40%-50%	新兴期
悦己场景	游戏（整体）	约3508亿元	约7%—8%	成熟期
	小程序游戏	约535亿元	近三年CAGR约182%	成长期
	微短剧	约900—1000亿元	约30%—40%	成长期
	漫剧	约168—190亿元	>100%	成长期
	美妆&黄金	>1.3万亿元	>10%	成熟期
	茶饮&零食	约5742亿元	8%-12%	成熟期
社交场景	潮玩&谷子经济	2400亿元	20%	成长期
	AI玩具	2024年约246亿元	约50%—70%	成长期
	文旅&体验经济	约4314亿元	15.5%	成长期

# 1.3情绪经济上升为国家战略层面关注的新消费增长极

- 十五五规划中对情绪经济的顶层设计。** 情绪经济作为新兴消费形态，在十五五规划及地方落实方案中被明确提及并纳入发展战略体系，成为推动内需、促进消费升级的重要抓手。十五五规划建议稿明确提出将落实带薪错峰休假制度纳入提振消费专项行动，旨在通过保障居民休闲时间，释放服务消费潜力，为情绪消费创造基础条件。2026年2月，国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，明确提出创新监管方式，对新业态实施包容审慎监管，支持建设若干消费带动作用强的情绪式、体验式服务消费新场景。此外，工业和信息化部等六部门联合提出，到2027年要形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，情绪消费相关的文旅体验、数字娱乐、健康养生均在重点培育方向之列。**上层建筑的明确导向，标志着从国家层面开始重视消费背后的情感价值与生活品质需求。**
- 多地方政府工作报告中对情绪经济的具体落实。** 情绪经济凭借高频次、高附加值、强融合性的特点，已成为多地政府提振内需、推动服务业创新的重要抓手，政策导向从早期市场自发发展，逐步转向国家战略引导、地方落地推进的常态化格局，核心逻辑是顺应消费结构升级趋势，从卖产品向卖体验转变。**从政策演进逻辑看，情绪经济政策经历了三步走：第一阶段（2023-2024年）为市场自发期，消费者自下而上的情绪消费行为引起关注，学界和产业界开始系统性研究；第二阶段（2025年）为地方试点期，湖北省率先将情绪价值写入省级政府工作报告，随后多个省份跟进出台相关扶持政策；第三阶段（2026年至今）为国家战略期，十五五规划将情绪经济纳入消费升级顶层设计，国务院出台专项工作方案，核心省份专项投入数十亿元。这一政策升级路径清晰表明，情绪经济已从消费现象上升为国家级的内需增长战略。情绪经济已从市场自发行为上升为政府主动引导的新消费增长极，核心是从治标式刺激消费转向治本式赋能消费，通过满足民众对松弛感、归属感、仪式感的情感需求，构建供需互促的消费良性循环。**

图表：情绪经济由上而下政策框架



图表：中央和地方情绪经济相关政策

单位	日期	政策内容
国务院办公厅	26.02	《加快培育服务消费新增长点工作方案》支持建设情绪式、体验式服务消费新场景，实施包容审慎监管
商务部等9部门	26.04	《服务消费提质惠民行动2026年工作方案》64条具体任务，覆盖文化消费、体验消费等情绪经济核心领域
工信部等六部门	25.11	到2027年形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，文旅体验、数字娱乐、健康养生在列
湖北省	26.01	首次将情绪价值写入省政府工作报告，提出回应人民群众对实用价值、情绪价值与知识价值的新需求，深入实施提振消费专项行动
江西省	26.01	明确打造国潮经济、情绪经济等新业态新模式，探索人工智能+消费融合场景，培育潮玩谷子店、情绪消费主题街区等新型业态
重庆市	26.01	提出发展银发经济、首发经济、票根经济、情绪经济，推进消费新业态新模式新场景试点，开展数字消费提升行动。
贵州省	26.01	大力发展演艺经济、谷子经济、悦己经济等，推出非遗夜市、中医药文化夜市等主题消费场景，挖掘服务消费潜力
浙江省	26.02	聚焦首发经济、赛事经济、演艺经济等模式，培育文旅+消费爆款IP，举办百场营业性演出和大型体育赛事，强化情感共鸣与场景体验
四川省	26.02	《关于进一步促进服务业创新突破的实施意见》，首次将谷子经济萌宠经济数字游民情情绪价值纳入省级政策框架，推出算力券支持AI赋能情绪消费场景

资料来源：中工网、新华社、香港文汇报、多地政府工作报告等，中航证券研究所整理

1、何为情绪经济？

2、需求端：谁在消费？为何消费？

3、供给端：AI加持，服务边界重构

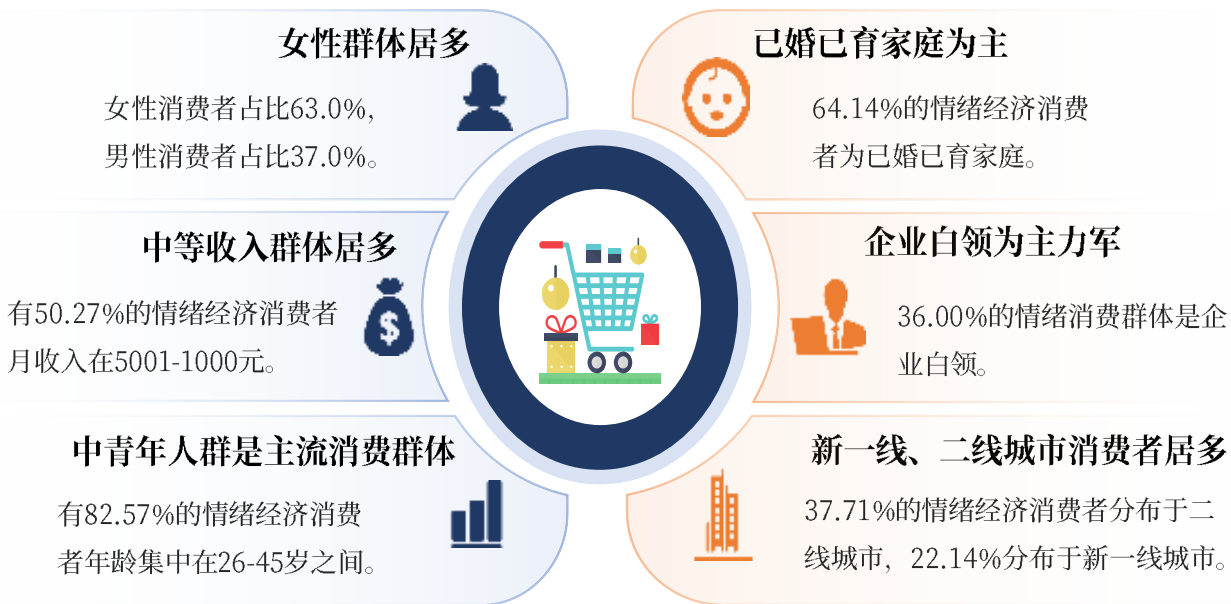
4、看懂行业：聚焦高增速赛道

5、投资建议

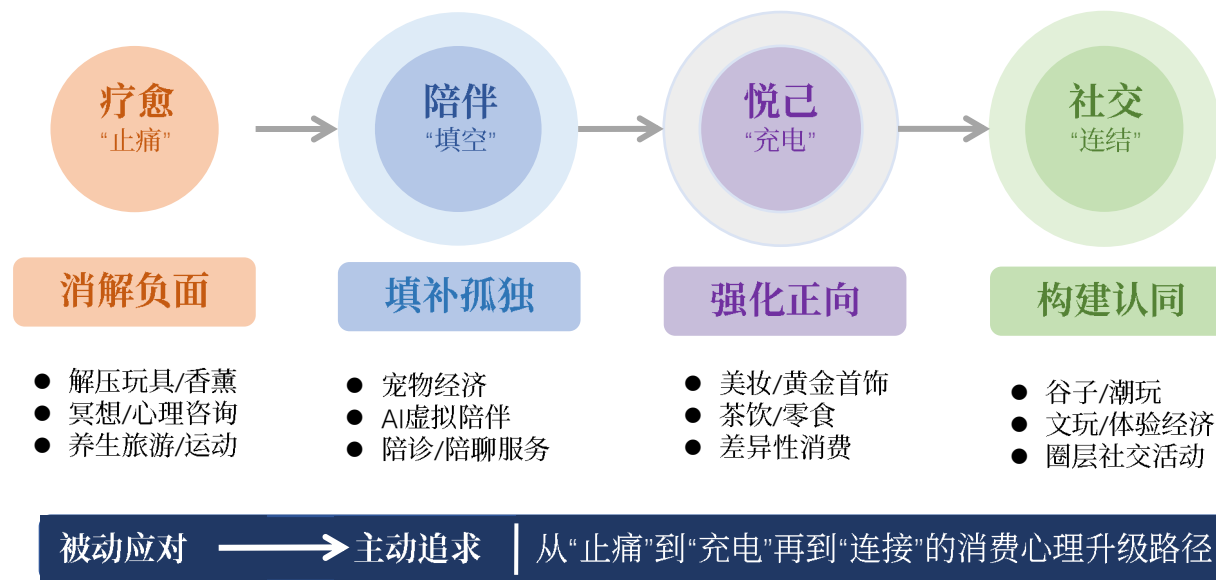
# 用户画像：目前集中于中等收入中青年女性，未来向男性及低线城市渗透潜力大

- **情绪消费的核心人群呈现三高一稳特征：高线城市、高教育程度、高自主意识、稳定消费能力的女性。**据艾媒咨询数据，情绪消费主力为26-45岁中青年女性（占比超六成），多为新一线及二线城市的白领，已婚已育家庭占比较高。她们在兼顾家庭与职业的同时，注重自我价值实现，愿意为情绪价值支付溢价。值得关注的是，**男性群体在疗愈、悦己等赛道渗透率尚不足三成，下沉市场同样存在较大增量空间——2025年情绪消费市场规模已达2.72万亿元，预计2029年突破4.5万亿元，结构性增长机会明确。**
- **从用户偏好来看，情绪消费已逐渐从边缘的情感补充向生活的基础配置方向发展。**从消费决策来看，近七成消费者属于短时决策型（68.71%在1天内完成购买），超五成选择粘性极强的消费（54.57%）。**情绪消费已不再是偶然的情感宣泄，而是形成了稳定的消费习惯，其市场需求具备持续性与刚性，已逐渐从边缘的情感补充向生活的基础配置方向发展。**
- **四维需求模型：疗愈→消解负面，陪伴→填补孤独，悦己→强化正向，社交→构建认同。**四维需求并非孤立存在，而是相互交织、层层递进：**疗愈是止痛，陪伴是填空，悦己是充电，社交是连接。**它们共同构成了一个完整的情绪消费需求图谱，也对应着从被动应对到主动追求的消费心理升级路径。

图表：中国情绪经济消费群体用户画像



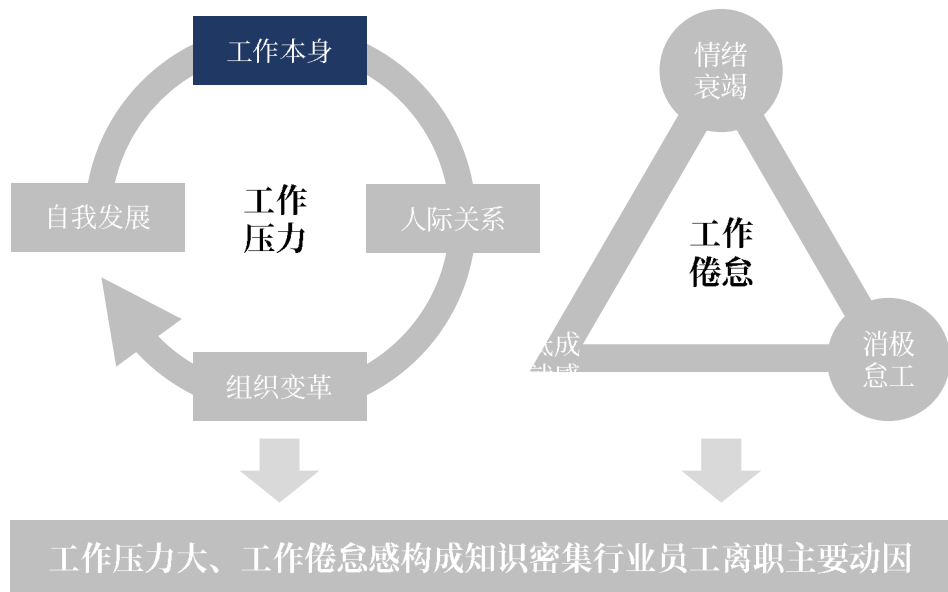
图表：中国消费者情绪消费的决策偏好



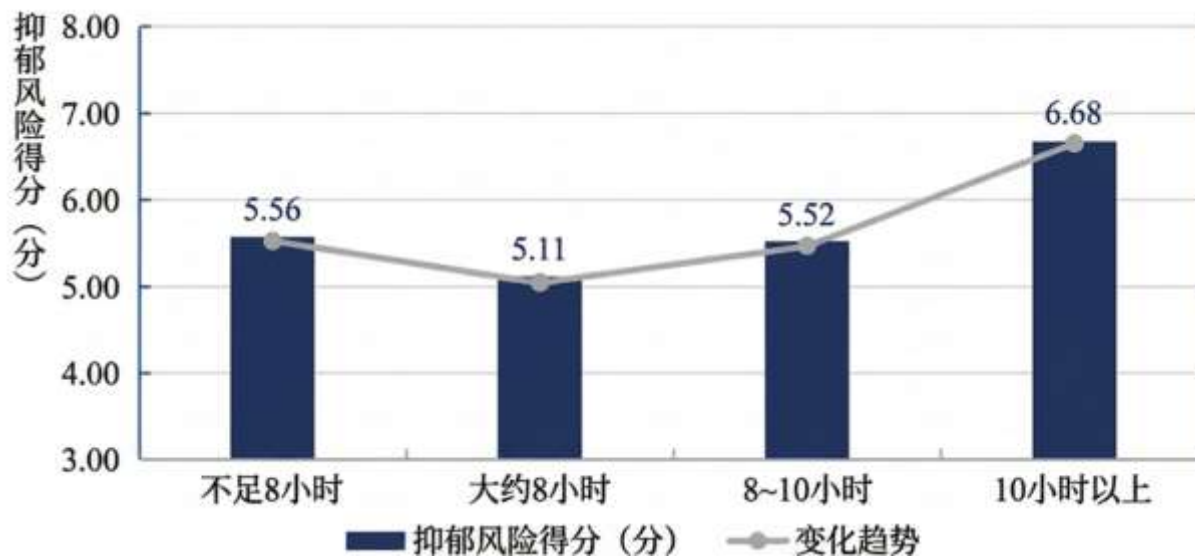
## 2.1 疗愈需求：社会压力高企下，情绪刚需驱动的精神按摩

- **疗愈需求的本质是消解现代社会运行中积压的愤怒、厌恶、焦虑等负面情绪。**其核心机制是通过外界干预手段，为高转速运行的个体提供心理缓冲带，实现生理与心理指标的重新平衡，涵盖追求快速释放的即时疏解（如解压玩具、香薰）与侧重长期管理的专业干预（如冥想、心理咨询）。
- **压力已成为国民级的集体情绪底色，持续催生精神按摩需求。**《2025国民情绪健康白皮书》数据显示，近70%的成年人存在不同程度的情绪困扰，我国焦虑障碍终身患病率达7.6%，抑郁障碍达6.8%，两者共病率高达70%。城市户口的焦虑风险显著高于农村，女性群体风险亦更为突出。**职场压力是情绪危机的首要导火索。**①**职场工作时间持续刷新新高**：国家统计局数据显示，2023年全国企业就业人员周平均工时达49小时，创下近二十年峰值；2020-2023年累计增加2小时；2024年1月、2月及5月均刷新同期历史纪录；②**人才供需矛盾进一步加剧**：2023年人才供需比从2022年的1.29攀升至1.98，就业竞争压力加大，劳动者为维持自身竞争力被迫延长工时，进一步放大情绪负担；③**压力催生负面情绪**：《中国睡眠研究报告（2025）》显示，我国18岁及以上人群睡眠困扰率高达48.5%，覆盖超5亿人，65.91%的受访者曾受睡眠问题困扰；《中国国民心理健康发展报告（2023-2024）》指出，日工作超10小时者抑郁风险得分显著提升。**情绪与健康危机已呈现规模化、显性化特征，我们认为，疗愈消费正从可选走向刚需，其增长斜率与职场压力、睡眠危机高度相关。**

图表：知识密集行业员工离职动因



图表：不同工作时长下的抑郁风险水平对比



## 2.2 陪伴需求：填补孤独，满足情感寄托的刚性诉求

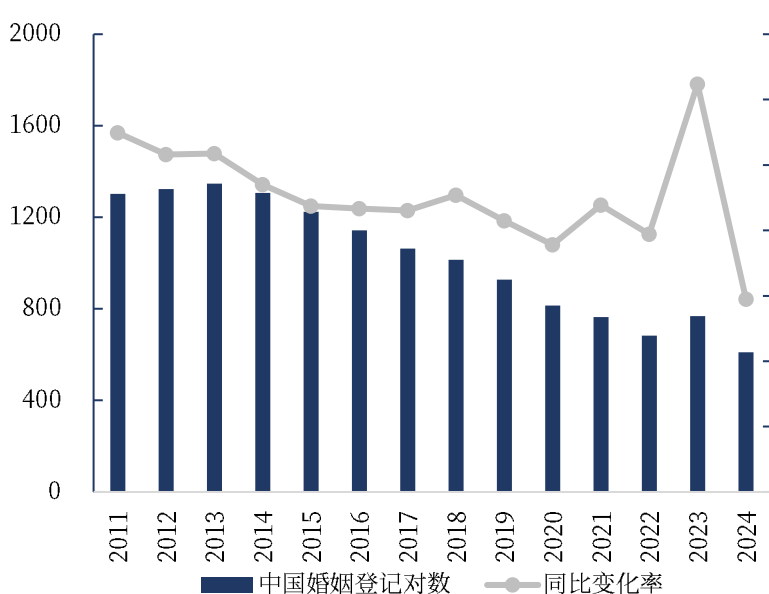
■ **陪伴需求的本质是个体为缓解原子化社会结构引发的孤独、寂寞与恐惧情绪，而主动寻求的一种关系重构。个体的单身化、老龄化+家庭规模小型化，陪伴逐渐成为当下社会愈发重要的情感诉求。**

①**单身浪潮**：根据第七次全国人口普查数据，2020年我国男女两性的初婚年龄达到29.38岁和27.95岁，创历史新高，20—49岁未婚人口规模达1.34亿人，同年龄组中一人户的数量也迅速扩增，达到5897万户，2024年中国结婚登记对数同比下降超20%，社会个体化趋势明显；

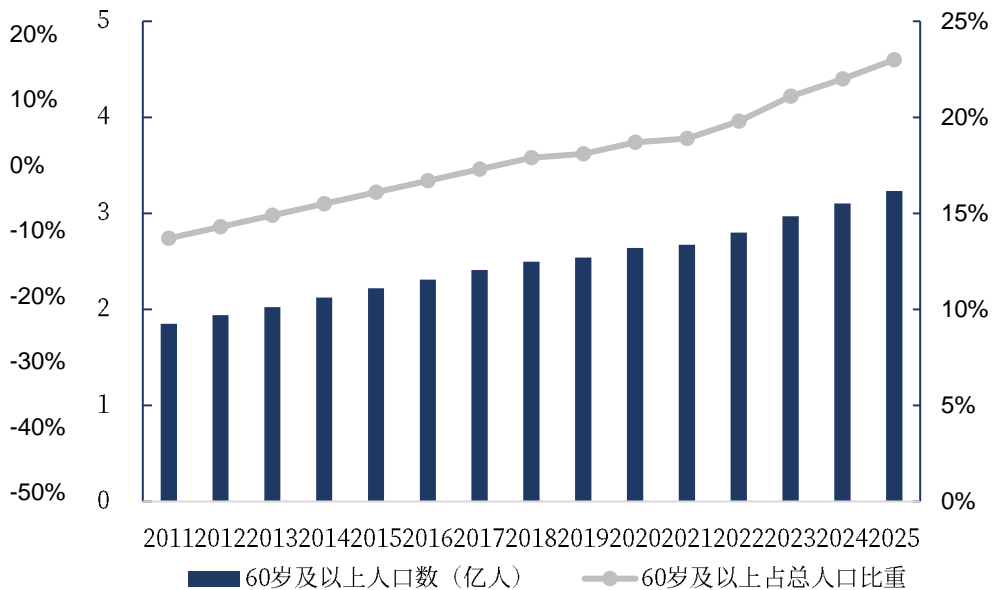
②**银发浪潮**：截至2025年末，我国60岁及以上人口已达3.23亿人，占总人口的23.0%；其中65岁及以上人口2.24亿人，占比15.9%。更为关键的是，空巢老人占比已突破50%，在部分大城市及农村地区这一比例甚至高达70%；

③**家庭规模持续小型化**：当社会结构由大家庭向小单元加速转型，平均家庭户规模的下降意味着传统大家庭的情感支持功能被大幅稀释，传统情感支持网络（家庭、邻里、熟人社交）不断弱化，人们对被陪伴的需求正从隐性偏好演变为显性刚需。陪伴消费的需求正在被逐渐培养，当下存在三种常见的陪伴场景：**宠物陪伴**（情感投射稳定）、**AI/数字陪伴**（增长斜率陡峭）、**人际陪伴服务**（陪诊、陪聊等轻社交），其中AI情感陪伴2025-2028年CAGR约148%，超七成的消费者表示比较喜欢虚拟偶像/主播和AI语音助手的虚拟陪伴方式，超九成的消费者比较注重虚拟陪伴服务中的情感共鸣能力。**陪伴消费的本质是情感支持网络的市场化替代，日益原子化的社会的陪伴需求刚性持续增强。**

图表：2011-2024年中国结婚登记对数



图表：2011-2025年60岁以上人口及其占比



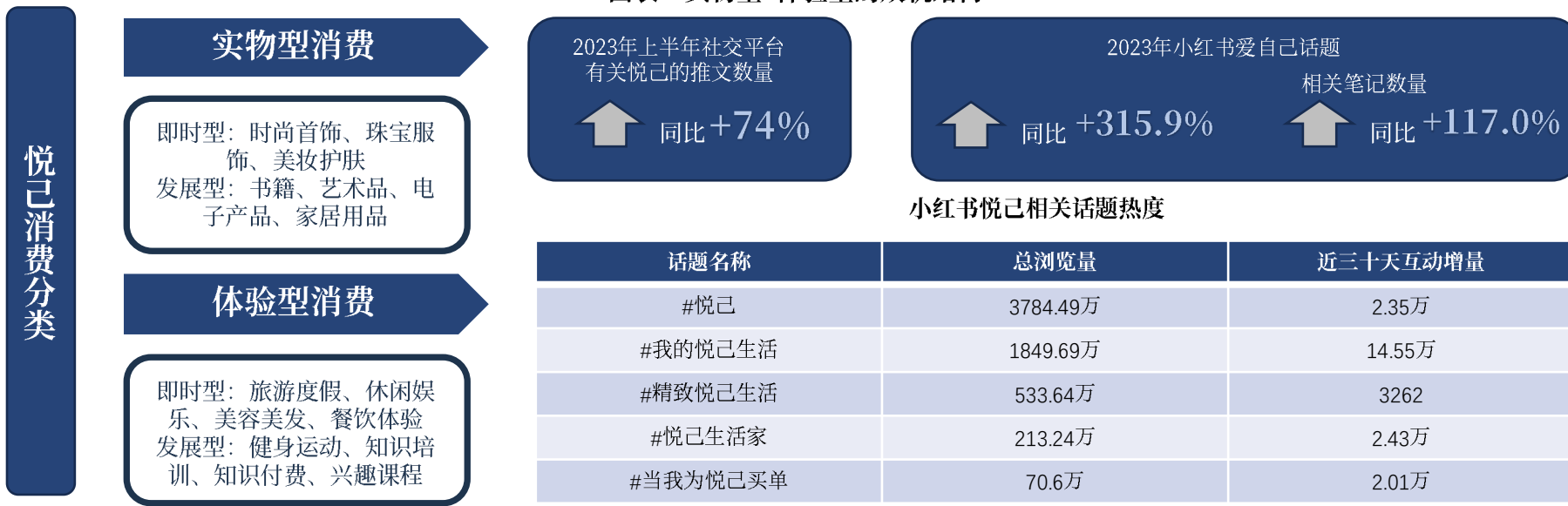
图表：消费者对虚拟陪伴方式的偏好



## 2.3 悦己需求：自我奖赏驱动的情绪充电消费

- **从悦人到悦己的代际跨越，中国消费市场正经历从生存型消费向发展型消费的结构变化。** 经济学理论指出，当人均GDP超过1.2万美元时，消费者普遍会进入情感需求驱动阶段。2025年，我国人均GDP已达到1.4万美元，消费结构加速向服务消费主导转型，服务零售额增速高于商品零售额1.7个百分点。当基本物质需求得到满足后，国内消费者逐渐形成以注重个体身心体验为中心的悦己消费习惯。
- **为自我奖赏、情绪充电与生活仪式感付费，体验消费等悦己场景加速增长。** 艾媒咨询的调研数据显示，44%的消费者认为情绪消费是自身的一种消费追求，43%是日常情绪的自我调节，40%是为了自我奖励、取悦自己，**消费者为自我愉悦付费的意愿正从隐性偏好转化为显性行为。** 在体验消费赛道，拼豆、非遗手作、博物馆等体验式消费在2025年3.8节期间分别实现了126倍、326%、312%的同比增长。**我们认为，在消费结构转型升级的过程中，消费过程的驱动力更多的转向自我奖励、情绪充电、生活仪式感等悦己需求，其中体验式消费正成为悦己消费的重要载体。**
- **悦己消费正在形成实物型+体验型的双轨结构，且两条轨道呈现出不同的增长逻辑。** 实物型悦己消费（时尚服饰、珠宝首饰、美妆护肤等）增长相对稳健，核心在于即时满足——商品本身承载情绪价值，消费决策快、复购率高；体验型悦己消费（旅游度假、休闲娱乐、美容美发、健身运动等）则增长更快，核心在于深度充电——通过沉浸式的时间投入获得更持久的情绪回报。值得注意的是，越年轻的群体越倾向于为数字内容付费（如虚拟形象、数字藏品、在线课程），这预示着悦己消费的形态将随技术进步而持续进化。**未来三年，我们判断体验式消费的增速将持续跑赢实物型消费，成为消费结构升级的主要方向。**

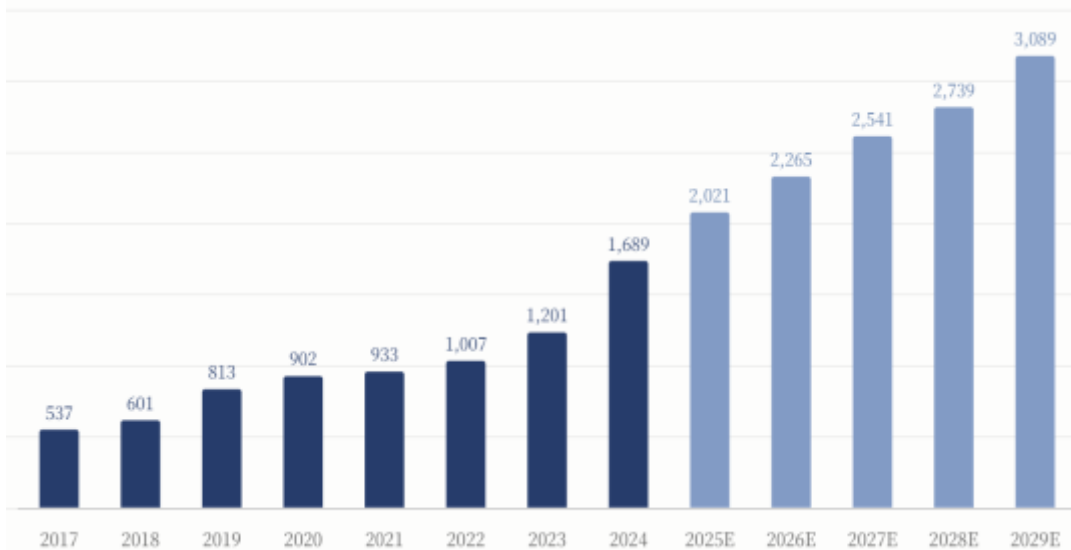
图表：实物型+体验型的双轨结构



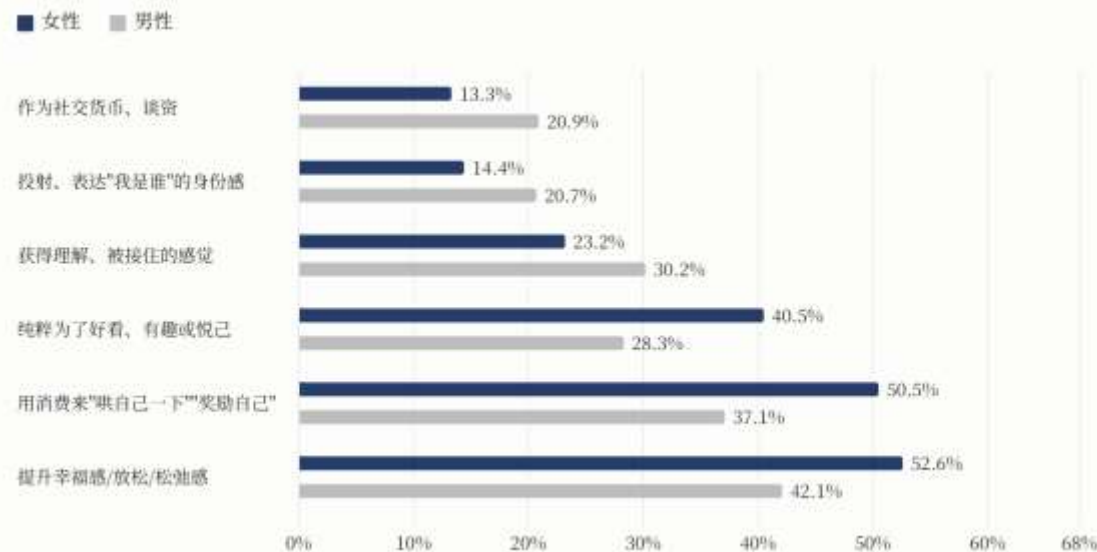
## 2.4 社交需求：兴趣圈层驱动的身份认同消费

- 从功能消费到社交货币的价值迁移。**在物质丰裕时代，商品的功能属性已难以构成差异化竞争力。消费者转而将消费品视为社交货币——通过拥有、展示、分享特定品类来传递个人品位、审美偏好与价值观，进而获得同好群体的认可与接纳。这一趋势在年轻群体中尤为突出。女性更倾向“自我犒赏”和悦己消费，男性更渴望“被理解认可”、身份表达及作为社交谈资。当消费行为承担起社交表达的功能，并能在分享、交换、讨论中获得了群体认同与情感联结，这种强IP属性、强话题性、强圈层属性驱动了显著的溢价空间。
- 泛二次元群体为核心兴趣圈层，IP衍生出的谷子经济方兴未艾。**中国谷子经济的市场规模持续攀升，不仅是二次元产业成熟的标志，更成为情绪经济崛起的典型缩影。总量看，截至 2025 年，中国泛二次元用户规模达5.26 亿人，核心二次元用户占比约20%；用户以15-30 岁为主，集中于一线及新一线城市，消费意愿与圈层归属感较强。围绕 IP 衍生的谷子、手办、一番赏，以及潮玩、汉服等兴趣品类，已成为圈层社交消费的重要载体新华网，2025 年潮玩市场规模 676.9 亿元，汉服市场规模超 200 亿元，呈现快速增长态势。以泡泡玛特为例，截至2025年末，中国内地累计注册会员总数从达7258万人，2024年同期为4608万人，2025年会员贡献销售额占比93.7%，会员复购率为55.7%，印证了强圈层属性消费品的高粘性特征。未来社交消费的增长将更多依托圈层共鸣与体验感，而非简单的产品功能迭代，具备IP运营能力和社区生态的企业竞争优势日益显现。

图表：中国谷子经济规模（单位：亿元）



图表：情绪消费的动机层次



1、何为情绪经济？

2、需求端：谁在消费？为何消费？

3、供给端：AI加持，服务边界重构

4、看懂行业：聚焦高增速赛道

5、投资建议

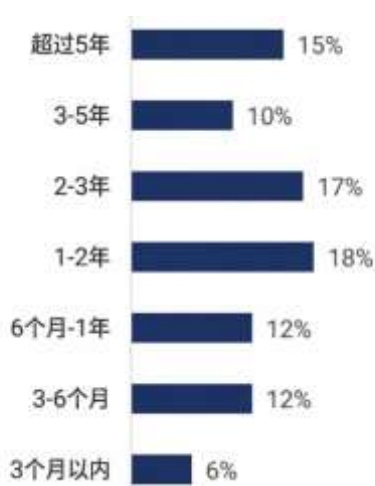
### 3.1 大量需求仍处于潜伏状态，供需严重错配

- **情绪困扰人群规模较大，但大量需求未被充分认识和发掘。**据京东健康与昆中药联合发布的《2025国民情绪健康白皮书》，近70%的成年人存在不同程度的情绪困扰，其中轻度抑郁和焦虑状态占比高达45%。从临床诊断层面看，我国成人心理障碍终生患病率达16.6%（约2.3亿人），其中抑郁症患者超9500万，焦虑障碍患者约5000万。全球层面，据世界卫生组织2025年报告，全球约9.7亿人患有精神疾病，相当于每8人中就有1人正经历不同程度的心理困扰。
- **认知教育缺位，有效供给严重不足。**第一，认知教育缺位，大量人群身在苦中不知苦。相当比例的情绪困扰者并未意识到自身已处于情绪亚健康状态，或将其简单归因于只是累了忍一忍就过去了。受限于社会认知偏差，线下就诊率仅21%，首次线下就医距离首次情绪困扰一年内的人群占比仅为30%，大量潜在需求被压抑于认知盲区，亟需市场端进行需求唤醒与认知教育。第二，服务供给匮乏，意识到问题的群体亦难以获得高质量解决方案。专业心理服务资源高度集中于一线城市，城乡供需缺口显著。数据显示，一线城市拥有全国70%以上的专业心理咨询师，而农村地区每10万人仅有3.2名心理咨询师。我国每百万人口仅约20人能得到心理健康服务，而美国为1000人，差距达50倍。第三，现有专业服务的定价体系将大量中低收入群体排斥在外。一线城市心理咨询单次费用300-800元，资深咨询师可达1500-3000元/小时，而2024年全国居民人均可支配收入月均约3500元；我国精神卫生总体投入低，精神专科医院的财政补助收入占全国医疗卫生机构总财政补助收入的比例长期在2%~3%，远低于高收入国家5%以上的水平。

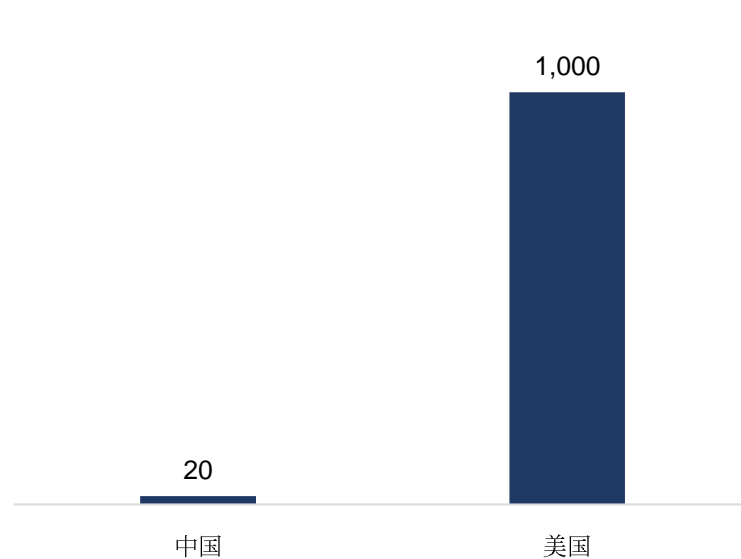
图表：针对情绪问题线下就诊率仅21%



图表：线下就医距离首次情绪困扰的时间分布



图表：每百万心理咨询师数量（人）



## 3.2 现有供给形态多元但质量参差，多停留在浅层情绪满足

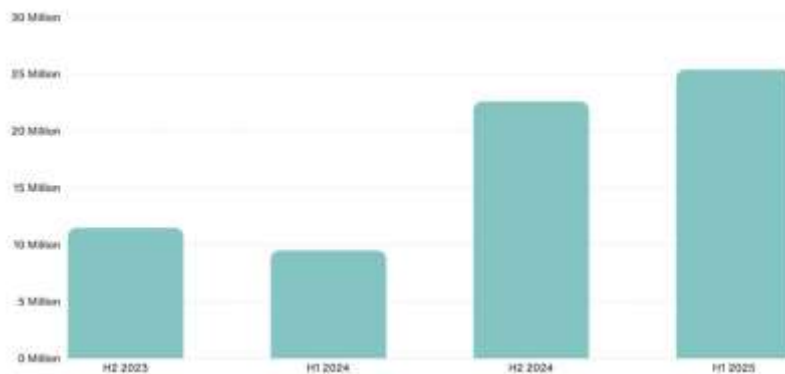
■ 当前情绪经济的供给端已形成从浅到深的四层结构，我们称之为情绪价值金字塔，越往上价值越深，但是规模化越难。

- 1. 实物商品层（即时宣泄）：**解压玩具、香薰精油、潮玩盲盒、Jellycat毛绒玩具等构成了情绪消费的流量入口，特征是**低门槛、高即时反馈**——用户通过捏一捏闻一闻拆一盒即获瞬时情绪释放。**但品类繁荣的背后是同质化的隐忧**。以凝胶解压玩具为例，2024年市场规模达79亿元（CAGR25%），但行业集中度极低，多数产品设计语言趋同，生命周期仅数月。值得关注的是**Jellycat和泡泡玛特所代表的IP情绪化路线正在验证了实物+IP+情感模型的可行性**。
- 2. 嗅觉/感官体验层（氛围营造）：**2023年中国香水香氛市场突破45亿元，预计2026年突破50亿美元（约363亿元），CAGR约21.8%，**但这一赛道当前渗透率仅5%（欧美40%左右）**，仍处于早期成长阶段。
- 3. 线下服务体验层（深度干预）：**心理咨询、冥想馆、声音疗愈（颂钵）、疗愈旅行等产品提供了更深层的情绪价值，美团数据显示，2025年疗愈类关键词搜索量同比增长112%，提供疗愈相关供给的商户同比增长111%。**但这一层面临不可能三角困境：质量、规模、价格三者难以兼得**。优质心理咨询师培养周期5-8年，全国实际执业者不足1万人；服务效果高度依赖咨询师个人能力，难以标准化复制；高成本传导至高定价（单次300-800元），将大量群体排斥在外。线下疗愈空间（冥想馆、颂钵体验等）虽然蓬勃兴起，但行业缺乏统一标准，从业人员资质参差不齐，存在伪疗愈乱象。
- 4. 数字内容与AI层（智能陪伴）：**冥想App（潮汐、小睡眠）、AI情感陪伴（星野、Character.AI）、情绪日记等数字产品兼具低成本和高可及性。海外头部平台Character.ai 已拥有2.33 亿月活用户，用户基数庞大；国内赛道虽整体增速放缓，但头部产品仍具备规模化用户基本盘，星野在 2025 年 1-5 月维持高位用户体量，**虽然访问量呈回落趋势，但是未来Agent融合，叠加多场景应用出现，未来AI陪伴产品有望向深度情感服务跃迁。**

图表：线下服务体验的不可能三角困境



图表：Character.AI在Google Play下载量



图表：猫箱与筑梦岛在中国内地市场苹果端下载量

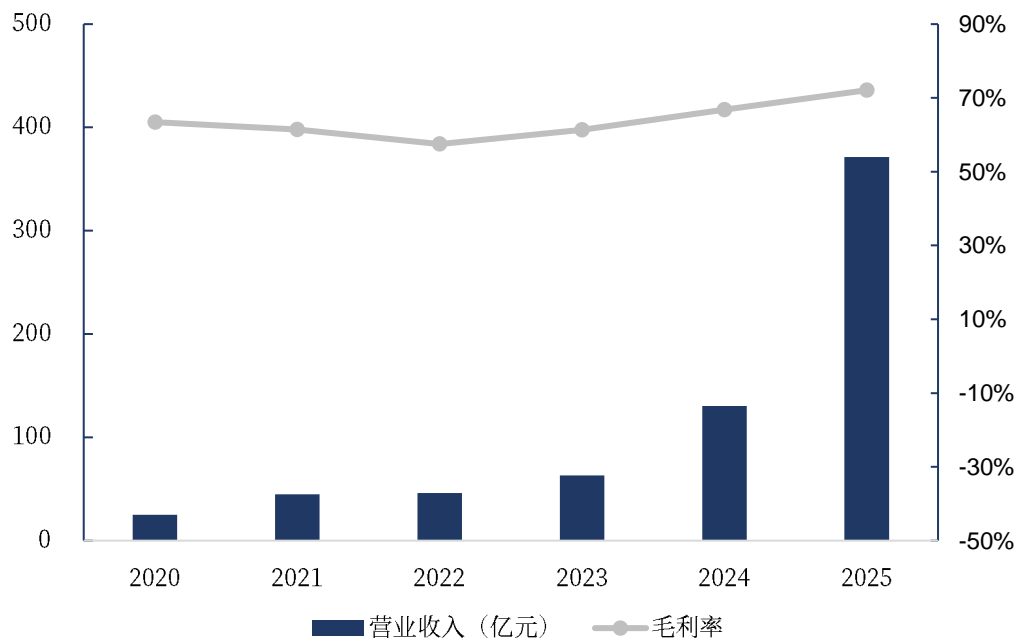


## 3.2 现有供给形态多元但质量参差，多停留在浅层情绪满足

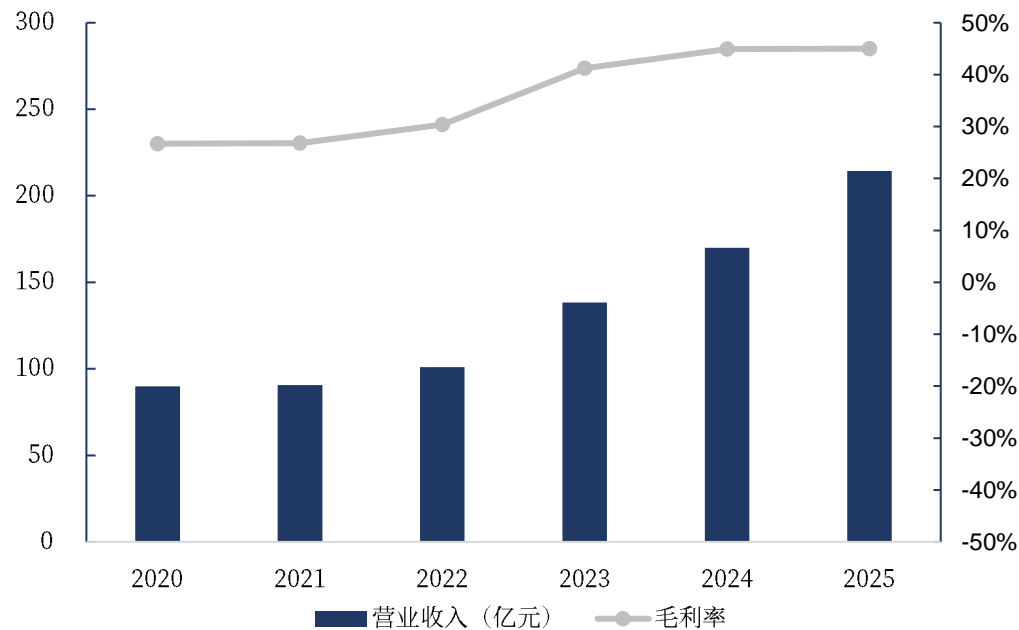
### ■ 供给端竞争的核心壁垒正在从产品功能转向情绪溢价能力。

- **案例对比一：**泡泡玛特（IP驱动型）vs普通解压玩具厂商。泡泡玛特2025年营收371.2亿元（+184.7%），毛利率72.1%，会员7258万人，会员贡献销售额占比93.7%，复购率55.7%，共有6个IP收入突破20亿元，17个IP收入超过1亿元，Labubu系列单IP营收达141.6亿元，带动海外收入增长291.9%，显著高于传统玩具厂商的毛利率水平。泡泡玛特公司2024年投入5.07亿元用于IP设计与授权获取，卖的不是玩具，而是IP承载的情感连接和圈层归属。
  - **案例对比二：**名创优品IP战略转型成效显著，自2019年加大IP合作力度以来，毛利率从26.7%持续攀升至2025年的45.0%，已与全球超180个知名IP合作。旗下潮玩品牌TOPTOY2025年营收35.9亿元（+94.8%），IP运营+情绪加持可以系统性重塑传统零售业，公司盈利能力持续增强。
- 我们认为，供给端正在经历从功能消费到情绪消费再到情感消费的两次跃迁。①（功能→情绪）已基本完成，标志是消费者愿意为好看好玩有趣支付溢价；②（情绪→情感）正在发生，标志是消费者开始为持续陪伴情感连接身份认同支付更高溢价。

图表：泡泡玛特营收及毛利率数据



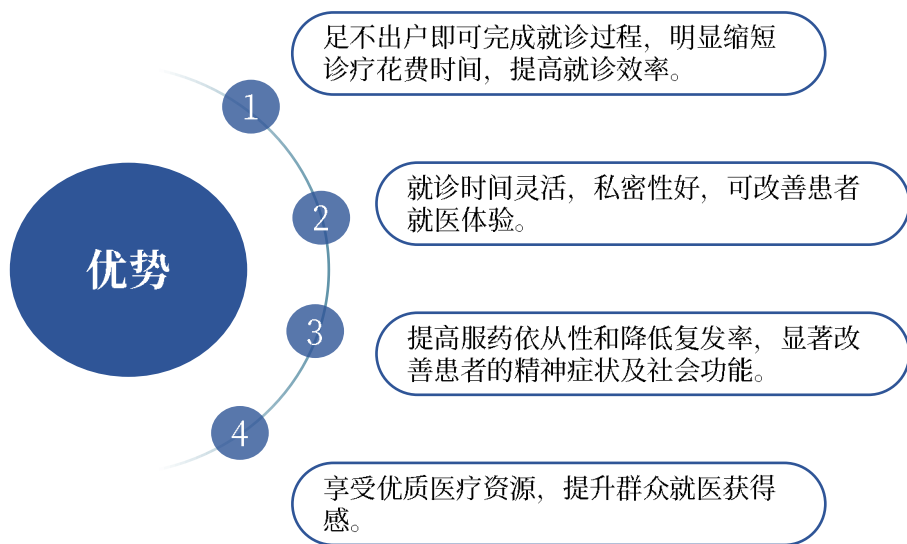
图表：名创优品营收及毛利率数据



### 3.3 技术赋能打破服务边界，驱动情绪经济的规模化变现

- **情绪经济从小众概念走向规模化落地，底层支撑是数字化、AI与VR/XR等技术对情绪服务供给侧的重塑。**技术驱动则通过标准化、可复制、可远程的交付方式，使单位情绪服务的边际成本大幅下降，行业的可触达用户规模与可变现深度同步打开。
  - 其一，数字化心理健康服务将就诊、咨询、干预等环节从线下迁移至线上，用户足不出户即可完成就诊流程，就诊时间灵活、私密性改善，同时通过远程化服务形态扩大优质医疗资源的可及范围，有助于提高服药依从性、降低复发率并改善患者精神症状与社会功能，是情绪服务从奢侈品走向日常消费品的关键基础设施。
  - 其二，VR/XR技术正在重构情绪干预的场景与体验——虚拟现实环境为用户提供安全、保密的沉浸式体验，有助于患者在暴露疗法中减少回避行为、提升治疗参与度；VR还可突破现实空间与时间的约束，构建难以在现实中复现的治疗场景，并借助嵌入式工具实时评估注意力、决策与视觉处理等神经功能，推动治疗从事后评估走向实时干预；通过虚拟化身的交互形式，患者被评判的心理负担被显著降低，适用场景也由临床治疗延伸至日常心理调节与早期筛查。
- 我们认为，技术赋能的核心意义并不仅在于降本增效，更在于将此前难以规模化的专业情绪服务转化为可复制、可远程、可付费的标准产品，推动情绪经济从游戏、短剧、社交等内容型情绪消费进一步延伸至心理健康、陪伴干预等服务型情绪消费，打开整个赛道的第二层规模化空间。

图表：数字化心理健康服务优势



图表：VR治疗优势

优势	内容
沉浸感和私密性	虚拟现实环境可减少人工治疗中周围的光线、环境带来的干扰，通过更逼真的场景使患者更容易专注于治疗场景。 <b>虚拟现实为参与者提供了一种安全、保密地体验模拟环境的方式</b> 当在VR而非现实环境中进行时，患者更愿意接受暴露疗法并减少回避行为。
灵活和便捷性	<b>VR环境可以模拟现实，不受空间和时间的限制。</b> VR还允许创建在现实生活中不道德、非法或危险的环境以辅助治疗。
帮助测试和评估从事后变为实时	利用嵌入式VR工具CONVIRT测试电池，则可以 <b>实时评估VR模拟中的注意力、决策和视觉处理速度等神经功能</b> ，从而更精确地寻找到触发成瘾的特定线索，并为根据患者反应实时调整VR模拟环境提供可能。
远程治疗和自动化治疗	在家中VR治疗是可行的，甚至在特定情况下，患者和治疗师之间的物理距离可以增强治疗效果。通过虚拟化身进行互动，会使患者感觉更少被评判，从而提升舒适度和安全感。虚拟化身也正在被用于自动化治疗。
用于日常心理健康调节以及帮助患者在任何阶段进行初步评估、诊断、治疗和后续护理	即使参与者没有被诊断出患有任何疾病，精心设计、游戏化的一种多用户虚拟环境系统MUVR也成功通过特定的干预措施设计，让参与者们表达了自身的情感担忧，并在与治疗师的互动中解决了引发行为问题的心理障碍。

1、何为情绪经济？

2、需求端：谁在消费？为何消费？

3、供给端：AI加持，服务边界重构

4、看懂行业：聚焦高增速赛道

5、投资建议

## ■ 情绪经济正处于商业化的黄金窗口期，三重力量同步共振。

- ①需求确定性达到历史高位：2.3亿心理障碍人群+数亿亚健康情绪人群构成了庞大的刚需池，且社会结构性变化（单身化、老龄化、原子化）持续放大需求，情绪消费已从可选走向刚需，这意味着市场教育成本正在下降，用户已经在主动寻找解决方案。
- ②技术成熟度跨越可用门槛：大语言模型使AI对话流畅度持续提升，情感识别准确率超85%，多模态交互（语音+表情+生理信号）日趋成熟。更关键的是，技术成本持续下降——大模型推理成本过去两年下降超90%，使得以每次10-50元的价格提供类似专业咨询水平的AI服务成为可能，VR设备价格从2020年的5000+元降至2025年的1500-2000元区间，沉浸式疗愈体验的硬件门槛大幅降低。
- ③资本密集度进入加速期：全球AI心理健康初创2024年上半年即获投近7亿美元（为数字医疗各赛道最高）；中国AI玩具赛道2025年三十余家企业完成融资；SoulApp提交港股上市申请，成为中国AI社交第一股候选。资本的集中涌入正在加速产业成熟，为头部企业提供了跑马圈地的弹药。

■ 情绪经济由早期概念炒作走向分层落地，多个细分赛道正在逐渐进入规模化商业兑现阶段，我们筛选出值得关注的三大细分赛道：游戏、短剧/漫剧、AI玩具/潮玩。

图表：情绪经济实现三种驱动力共振



**三大资本市场细分赛道：游戏、短剧/漫剧、AI玩具/潮玩**

## 4.1 游戏：情绪价值接棒玩法红利，重度陪伴与轻量即时双线扩容

- 情绪价值逐步接棒玩法红利，游戏成为情绪经济的重要变现载体。** 2025年国内游戏市场实际销售收入3507.89亿元，同比增长7.68%，用户规模6.83亿人，均为历史新高。结构拆分来看，情绪驱动型品类对本轮增长贡献相对靠前：主机游戏销售收入83.62亿元，同比增长86.33%；小程序游戏535.35亿元，同比增长34.39%；女性向游戏由2023年约35亿元增长至2024年的80亿元，同比+124.1%。据伽马数据《2025中国游戏产业趋势及潜力分析报告》显示，43.12%的用户希望在日常生活中看到所玩游戏的相关内容，56.7%用户因高性价比驱动付费，44.8%用户因情怀涌入怀旧服。我们认为，随着Z世代在游戏消费中的权重提升，游戏的竞争维度正从“玩法深度×在线时长”向“情感密度×陪伴感×身份认同”倾斜，情绪价值在高ARPU与长生命周期产品的定价中正扮演更重要的角色。
- 3D陪伴范式得到验证，女性向赛道进入规模化增长通道。** 长期作为偏小众情感品类的女性向游戏，在《恋与深空》《世界之外》《代号鸢》等产品推动下实现2024—2025年翻倍以上扩容，是本轮游戏板块中增速较快的细分方向之一。头部产品《恋与深空》以3.6亿美元（约合人民币25亿元）位列二次元手游收入第二，全球累计用户突破8000万，其差异化路径在于以3D建模、第一人称视角与战斗系统探索情感沉浸的新边界，同时带动周边衍生表现——一款售价258元，限时价为228的主题戒指，在预售开启48小时内，销售额便突破4000万元大关，一举刷新了国产游戏周边的销售纪录。

图表：中国游戏市场实际销售收入



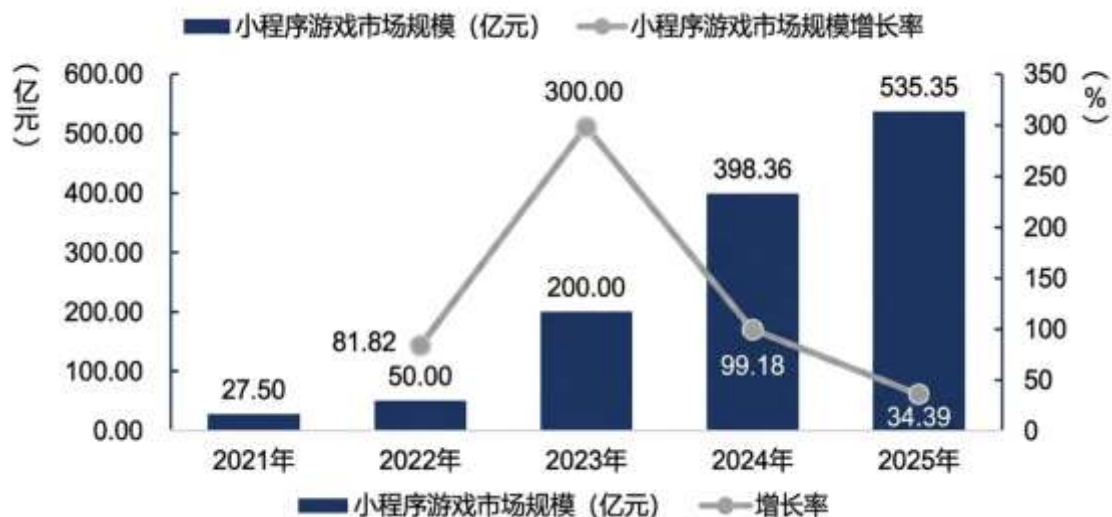
图表：《恋与深空》游戏配图



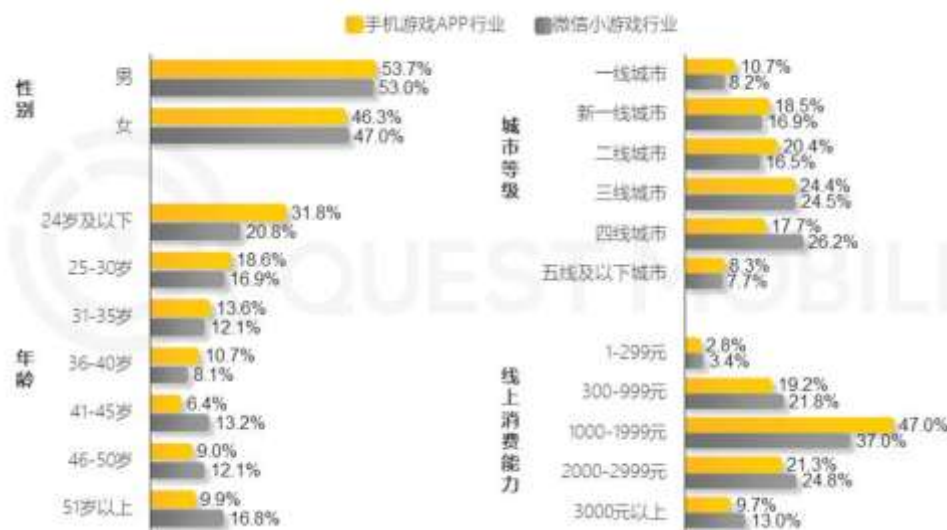
## 4.1 游戏：情绪价值接棒玩法红利，重度陪伴与轻量即时双线扩容

- 小游戏契合“碎片化即时满足”的情绪需求，成为情绪经济在大众休闲场景的主要承接载体。** 小游戏平均单次游玩时长较短、决策门槛低、反馈周期快，与当代用户在通勤、午休、睡前等碎片化时段的情绪释放需求高度契合。伽马数据《2025 中国游戏产业趋势及潜力分析报告》显示，36.4% 用户因时间成本上升而降低重度游戏消费，56.7% 用户因高性价比驱动付费，反映出 **“低时间投入 + 低经济门槛 + 稳定情绪回报”** 的组合正在成为大众用户的主流偏好。从情绪价值类型来看，小游戏提供的体验可大致归纳为三类：①以消除、合成、模拟经营为代表的放松解压型，对应下班后情绪疏解与焦虑缓冲的需求；②以 SLG、卡牌、Roguelike 为代表的掌控感与成就型，通过短周期的升级、收集、通关机制提供确定性反馈，契合现实生活中确定性相对稀缺时的情绪补偿；③以 IP 改编、童年复刻类产品为代表的怀旧共鸣型，伽马数据调研显示 44.8% 用户因情怀涌入怀旧服，例如《洛克王国》等童年 IP 小游戏上线后流水表现居前。
- 社交场景嵌入与低门槛特性拓宽情绪经济的用户边界。** 小游戏依托微信、抖音等超级 App 的社交与内容生态，将游戏体验前置至熟人互动与短视频消费场景中，好友排行、分享助力、组队闯关等机制使游戏从个人娱乐延伸为社交货币，情绪价值由单点体验扩展到社群互动层面。此外，免下载、免账号注册的轻量化路径，打破传统重度手游的圈层限制。结合行业用户画像来看，相较手机游戏APP，**微信小游戏中老年群体、下沉市场用户占比显著更高，持续覆盖此前游离在重度游戏之外的中老年、泛女性及低线城市人群。** 2025 年国内游戏用户规模达 6.83 亿人，同比增长 1.35%，存量格局下的用户增量相当部分由小游戏贡献。**我们认为，小游戏的真正价值不仅在于收入规模扩张，更在于依托低门槛属性与社交生态持续拓宽用户覆盖面，触达多元泛娱乐人群，为情绪经济在大众化、日常化维度上的进一步渗透提供了底层支撑。**

图表：小程序游戏市场增长情况



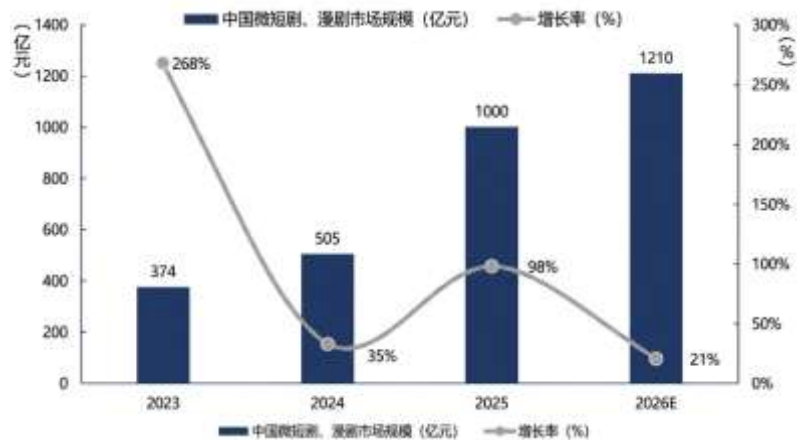
图表：2025年8月手机游戏APP行业与微信小游戏行业用户画像



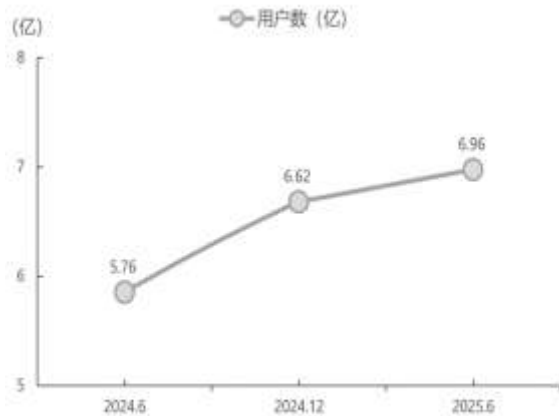
## 4.2 短剧/漫剧：碎片化情绪消费承接主流需求，AI驱动打开行业增量空间

- 微短剧进入千亿规模稳态通道，情绪即时满足成为核心付费驱动。**根据中国网络视听协会最新测算，2025年国内微短剧市场规模突破1000亿元，用户规模达6.96亿人，占网民总数近七成，全年竖屏剧上线约4万部，月产量在3000部以上，市场规模已超过同年内地电影票房518.32亿元，成为继短视频、长视频之外网络视听行业的重要支柱。《中国网络视听发展研究报告（2026）》显示，2025年12月微短剧人均单日使用时长达129分钟，同比增长28.4%，已超越长视频，位居网络视听细分应用第二位，仅次于短视频。题材结构上，逆袭、家庭伦理、现言甜宠、悬疑等情绪驱动型品类持续占据主导。我们认为，微短剧以**黄金三秒抓眼球、每集一个爽点**的叙事逻辑，契合用户在通勤、等候、居家等碎片化场景下对即时情绪反馈的需求，情绪满足已取代叙事完整度成为内容的核心定价因子。
- 商业模式由付费单轨向免费+混合演进，行业由规模扩张转入存量精耕。**从收入结构看，IAA（广告变现）模式规模从2024年的约250亿元增长至2025年的350亿元；同期，据中国网络视听协会数据，2025年中国免费微短剧市场规模达533亿元，免费模式占比已升至约2/3。用户付费侧，秒针系统数据显示付费用户比例由2024年1月的40.5%提升至2025年2月的48.8%，同时行业正由IAP向IAAP（付费+广告混合）演进，用户可自主选择付费或观看广告解锁内容。《2025年1—11月微短剧市场数据洞察》显示，截至2025年11月国内微短剧大盘累计热力值228.77亿元，月均热力值约20.8亿元，但受免费内容占比提升影响，付费大盘连续两月下滑、11月同比下降7%。**头部集中度方面**，2025年上半年国内微短剧平台热力值TOP4（番茄、河马、麦芽、九州）合计占比约61%，TOP10合计占比约85%。2026年1月起，国家广电总局施行微短剧分类分层审核新标准，重点与普通微短剧投资额门槛由100万元/30万元调整至300万元/100万元，**精品化门槛抬升，行业正由规模扩张期过渡至存量精耕期。**

图表：微短剧、漫剧市场规模



图表：微短剧用户规模



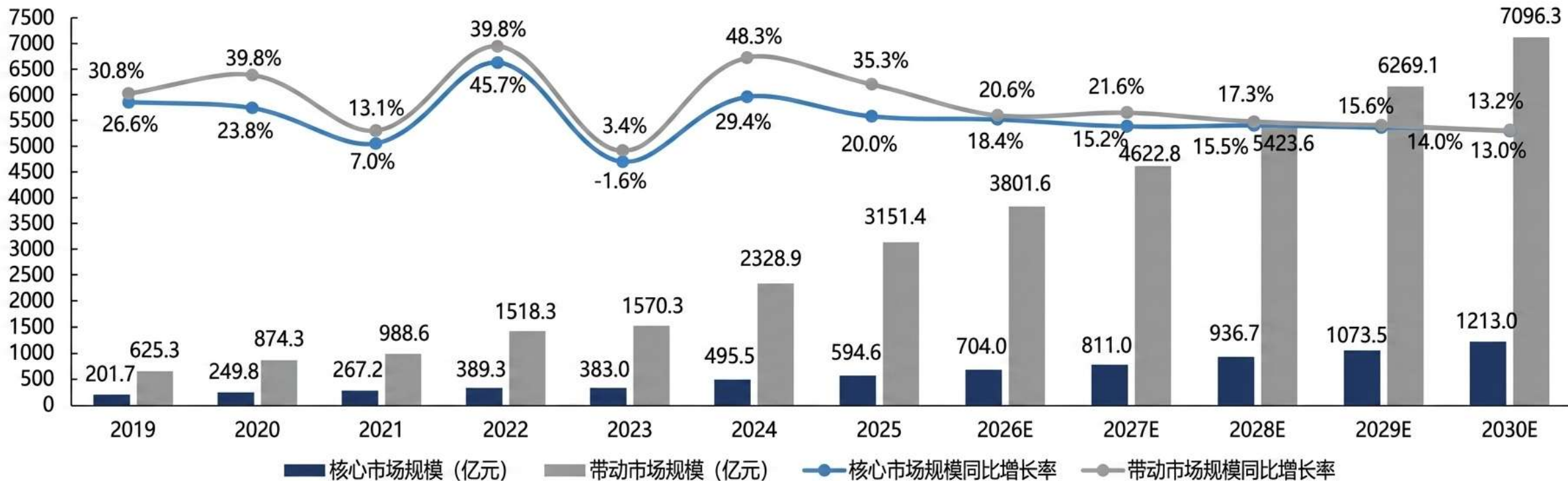
图表：短剧IAA/IAP/IAAP 商业模式演进



## 4.2 短剧/漫剧：碎片化情绪消费承接主流需求，AI驱动打开行业增量空间

- 漫剧成为微短剧赛道增量最快的细分方向，AI驱动供给侧重构。**漫剧（动画微短剧）作为微短剧新兴垂类，2025年市场规模由起步期迅速扩容至168—189.8亿元，同比增长约276.3%，用户规模约1.2亿人，占微短剧用户总量约三分之一；DataEye预计2026年漫剧市场规模有望达240亿元、同比增长超40%，用户规模增至2.8亿人。供给侧扩容由AI技术驱动——漫剧单分钟制作成本由传统模式的2000—5000元下降至1000—2500元，部分剧集成本可降至传统模式的1/10，制作周期缩短50%—80%；2025年4—7月供给量月度复合增长率约83%，2025年抖音端原生上线漫剧37583部。头部制作方规模化扩张明显，酱油动漫、灵矩动漫等团队一年内人员规模扩张约10倍，月产能突破100部。用户端需求特征与微短剧相近但更聚焦于二次元与超现实题材——艾媒调研显示54.0%用户因独特视觉风格选择漫剧，52.5%偏好沙雕动漫带来的即时情绪满足，超五成用户养成睡前观看习惯。**漫剧的底层逻辑是将“网文—漫画”这一情感高密度IP资源以低成本、高频率的方式进行可视化转译，契合泛二次元用户（约5亿人）对情绪共鸣与碎片化娱乐的双重需求，是AI技术在内容领域兑现度较高的落地方向之一。**

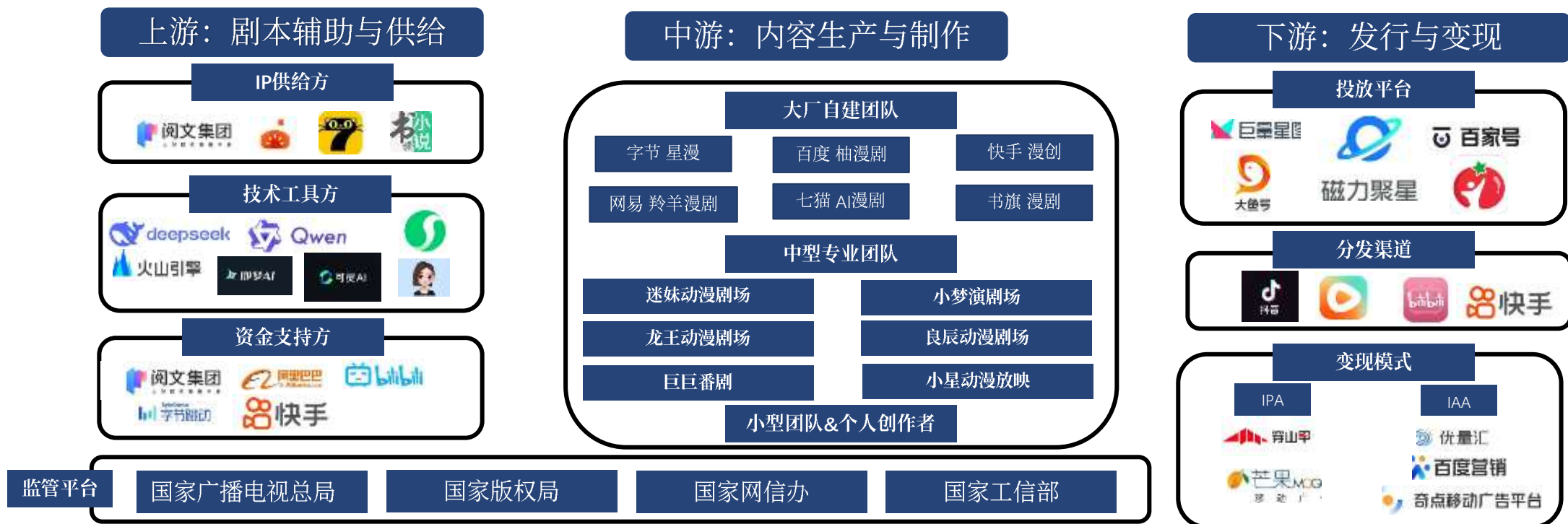
图表：2019-2030年中国网络文学核心市场规模及带动市场规模



## 4.2 短剧/漫剧：碎片化情绪消费承接主流需求，AI驱动打开行业增量空间

- **IP与AI双轮驱动产业链重塑。**漫剧产业链呈现“上游IP—中游AI制作—下游多元变现”的完整链条。①上游以网文IP授权与原创孵化为核心——2025年中国网络文学阅读市场规模502.1亿元，阅文集团、番茄小说、起点中文网等网文平台提供海量IP储备，AIGC进一步降低原创IP孵化成本，孵化后的IP借助周边开发、影游联动等延伸变现。②中游聚焦内容制作与AI工具输出，具备自研AI能力的厂商既可承接漫剧定制业务，也可对外输出AI制作工具增厚营收；③下游则通过抖音、快手、红果、B站等平台构建广告分账、付费解锁、品牌定制与出海多元变现路径。
- **上市公司多点布局打开估值空间。**中文在线依托自研AI漫剧平台于2025年国庆档推出业内首部AI 3D动漫作品；阅文集团发布“创作合伙人计划”，开放十多万部精品IP储备并与酱油动漫、奇想等多家制作方建立合作；字节跳动、快手、B站等平台型厂商通过流量扶持、分账激励与审核机制完善加码赛道。漫剧是AI在内容产业规模化落地的重要方向，具备IP储备与AI工业化制作能力的标的有望在行业集中度提升与2026年漫剧出海推进的过程中获得估值重估空间，建议重点跟踪漫剧收入占比、自研AI工具兑现度以及精品化题材（女频、3D、IP改编）的商业化节奏。

图表：漫剧“IP+AI”完整产业链结构图



## 4.3 潮玩&AI玩具：实体情绪消费规模化兑现，IP×AI驱动"长期陪伴"升级

- 潮玩成为情绪经济最典型的实体变现载体，头部IP全球化验证情绪消费定价逻辑。**潮玩产品的价值并非源于功能属性，而是建立在IP情感共鸣、圈层归属、稀缺性与社交货币等情绪价值之上，是情绪经济在实体消费端变现较为直接的载体（可定价、可复购的实体SKU）。以行业龙头泡泡玛特为例，2025年公司实现营业收入371.2亿元，同比增长184.7%，经调整净利润130.8亿元，同比增长284.5%；IP矩阵方面，LABUBU所在的THE MONSTERS系列全年营收141.6亿元、同比增长365.7%，单IP贡献总营收约38.1%，SKULLPANDA、CRYBABY、MOLLY、DIMOO、星星人6大IP营收均突破20亿元，17个IP营收突破1亿元。海外业务贡献总增量约56%，美洲区营收68.1亿元、同比增长748.4%。用户端，2025年末中国内地累计注册会员达7258万人，会员贡献销售占比93.7%，复购率55.7%。
- 品类从盲盒收藏延伸至毛绒陪伴，潮玩承接治愈经济的规模化变现。**中国潮玩行业（按零售额计）市场规模由2020年的249亿元快速增长至2025年的875亿元，年复合增长率达28.6%，整体迈入千亿级市场前夜。其中，作为核心增长板块的搪胶毛绒品类2025年零售额达175亿元，2020-2025年复合增长率高达144.6%，市场份额占比达20%，成为潮玩第二大品类。2025年泡泡玛特毛绒品类实现营收187.1亿元、同比增长560.6%，占比50.4%，首次超越盲盒手办（32.4%）成为公司第一大收入品类，客单价带从99元延伸至999元区间。用户与产品的关系由收藏+猎奇转向情感+陪伴，消费场景从展示柜上的限量款扩展至办公室工位、卧室床头等日常空间，单位情绪价值的使用频次显著提升。从需求端看，毛绒品类的快速放量反映了都市年轻群体在高压节奏下对治愈、柔软、陪伴的情绪刚需，与AI陪伴、宠物经济形成了同一需求图谱下的差异化供给。毛绒化、日常化是潮玩赛道拓宽用户基数、平滑IP生命周期波动的重要路径。

图表：泡泡玛特核心IP



图表：中国潮玩行业的市场规模（按零售额计）



## 4.3 潮玩&AI玩具：实体情绪消费规模化兑现，IP×AI驱动"长期陪伴"升级

- AI玩具承接孤独经济+AI落地双重风口，用户人群由儿童延伸至成人与银发群体。** AI玩具通过大模型对话、多模态交互与情感计算能力，将传统玩具由被动娱乐升级为主动陪伴，是AIGC技术在消费电子端兑现度较高的落地方向之一。市场规模方面，中商产业研究院测算2024年中国AI玩具市场规模约245.9亿元；京东平台数据显示2025年上半年AI玩具销量环比增长6倍、同比增速超200%。毛利率方面，AI玩具普遍达70%—80%，显著高于传统玩具的水平。典型产品中，跃然创新BubblePal自2024年7月上市以来累计销量突破25万台、单品销售额超1亿元；珞博智能面向成年女性的AI潮玩芙崽（Fuzozo）月销稳定在2万台以上，用户日均对话约1—2小时，展现出与AI陪伴应用相近的高粘性特征。
- IP×AI融合打开潮玩第二增长曲线，情绪经济由瞬时收藏延伸至长期陪伴。** AI玩具与潮玩正加速融合，头部厂商通过**IP情绪共鸣+AI长期互动**的组合拓宽产品形态与估值空间。参与主体可分为四类：①**传统玩具与IP企业**（奥飞娱乐、实丰文化、汤姆猫、上海电影）依托制造能力与IP储备切入“科技+IP”模式；②**科技创业公司**（Haivivi、FoloToy、珞博智能）聚焦情感陪伴细分场景；③**互联网科技公司**（字节火山引擎“喵伴”、百度、科大讯飞）提供底层大模型能力；美泰与OpenAI于2025年达成合作计划推出集成ChatGPT技术的AI玩具，优必选于2025年12月推出AI陪伴新品“优崽”。用户结构上，根据艾媒咨询数据，中国AI玩具市场26-35岁中青年群体占比已达53.45%，36-45岁消费者占比36.45%，AI玩具市场已从传统的儿童专属领域向全龄化群体显著拓展。
- IP×AI组合的本质是将潮玩的情绪瞬时价值升级为情绪长期价值：**通过长期记忆、个性化交互与持续成长，推动客单价、复购率与用户生命周期价值同步抬升，具备IP+AI+渠道三重能力的厂商有望在新一轮产品周期中获得估值重估机会。

图表：中国AI玩具市场预测



图表：AI玩具示例



1、何为情绪经济？

2、需求端：谁在消费？为何消费？

3、供给端：AI加持，服务边界重构

4、看懂行业：聚焦高增速赛道

5、投资建议

# 投资建议：把握情绪经济三条主线，聚焦高成长性细分赛道

- 我们建议在情绪经济主题下沿“**小游戏+短剧&漫剧+潮玩&AI玩具**”三条主线进行配置，重点把握三大投资逻辑——**即时情绪满足的内容资产、IP×AI驱动的长期陪伴载体、以及AI赋能下的成长赛道扩容红利**。从估值与景气度匹配度看，当前推荐赛道具备“**高CAGR+技术红利释放+政策扶持明确**”的三重支撑，建议投资者在标的选择上优先关注**具备IP储备、AI能力和平台化变现能力三要素的厂商**。
  - **【主线一】小游戏——轻量化即时情绪满足的规模化兑现**。小程序游戏是游戏板块中增速较高的结构性α，契合用户碎片化时段的情绪消费需求。2025年销售收入535.35亿元、同比增长34.39%，2022—2024年复合增长率182.3%（伽马数据），预计2026年保持较快增长。渠道分成下行叠加AI降本，利润结构持续优化。建议关注三类厂商：①小游戏研运一体化厂商，具备买量效率优势与多品类矩阵；②大DAU小游戏头部玩家，已形成长线运营能力；③IP端平台方，能够将成熟IP低成本复刻至小游戏端。建议关注**三七互娱（买量与多品类运营能力）、世纪华通（旗下点点互动）、恺英网络（IP小游戏布局）、巨人网络（AI原生玩法探索）、吉比特（长线运营能力突出）**。
  - **【主线二】短剧&漫剧——视听娱乐端的千亿级情绪消费承接载体**。微短剧2025年市场规模突破1000亿元、用户6.96亿人，与长视频、院线电影并列成为视听三大支柱；漫剧2025年市场规模168亿元，AI工业化驱动供给端放量，单分钟制作成本下降至传统模式的1/10。商业模式从IAP单轨向IAAP（付费+广告混合）演进，免费模式占比提升至约66%，用户覆盖面持续扩大。建议关注三类厂商：①头部平台型厂商，在投流、分账、IP生态构建上具备系统性优势；②IP+AI制作能力兼备的标的，能够规模化承接漫剧与微短剧供给；③具备大模型和内容工具链的公司，受益于漫剧工业化的技术红利。建议关注**中文在线（AI漫剧自研平台+3D动漫布局+出海短剧平台）、华策影视（横屏短剧制作）、掌阅科技（网文IP+漫剧）、昆仑万维（出海短剧平台）**。
  - **【主线三】潮玩&AI玩具——实体端情绪消费的弹性方向**。潮玩赛道已由泡泡玛特验证“情感认同+稀缺性+IP人格化”的全球化定价能力；AI玩具承接“孤独经济+AI落地”双重风口，2024年国内市场规模245.9亿元，2025年上半年京东平台销量环比增长6倍、同比增速超200%，毛利率普遍70%—80%，显著高于传统玩具的水平。IP×AI组合正推动赛道由瞬时收藏升级为长期陪伴，客单价、复购率与用户生命周期价值同步抬升。重点关注三类厂商：①具备全球化IP运营能力的潮玩龙头，能够在国内市场趋于饱和的情况下通过出海打开第二增长曲线；②IP储备充足+具备AI玩具布局的传统玩具与IP企业，借助科技+IP模式提升产品溢价；③具备大模型能力的互联网平台，作为AI玩具的底层技术供应商。建议关注**泡泡玛特（全球IP龙头）、汤姆猫（AI童伴机器人+自有IP）、奥飞娱乐（喜羊羊等儿童IP+AI毛绒布局）、实丰文化（AI魔法星+宝可梦等IP授权）、上海电影（与跃然创新“IP+AI玩具”战略合作）、高乐股份（智能互动玩具品类布局）**。

# 投资建议：把握情绪经济三条主线，聚焦高成长性细分赛道

图表：相关公司主营业务和财务数据（财务数据为2025年年报数据，PE/市值截止2026年6月2日）

	证券代码	证券简称	主营产品名称	主要关注点	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	市盈率 PE(TTM)	总市值 (亿元)
游戏	002602.SZ	世纪华通	《Whiteout Survival (无尽冬日)》《Kingshot》等海外 SLG 爆款；盛趣游戏传奇、龙之谷等经典 IP；《Tasty Travels》等休闲新品与数据中心业务	《HighSeasHero》等新品出海表现	379	56	18	1,104
	002555.SZ	三七互娱	《斗罗大陆》；《凡人修仙传》等 IP 改编手游；《大天使之剑》《传奇霸业》等买量标杆产品	全球化出海深化（目标海外收入占比 40%）；AI 全链路赋能研发降本；小程序游戏高毛利扩张	160	29	13	433
	603444.SH	吉比特	《问道》端手游长线基本盘；《一念逍遥》《问剑长生》等修仙放置品类；《杖剑传说》《道友来挖宝》等自研新品与海外发行	《杖剑传说》《问剑长生》2026 年欧美发行；《失落城堡 2》国内上线	62	18	12	242
	002517.SZ	恺英网络	传奇类稳定流水；《龙之谷世界》《全民江湖》等 IP 改编手游；《怪物联萌》等休闲小游戏与XY.COM平台	《仙剑奇侠传》《盗墓笔记》等 IP 新品上线；传奇 + X 模式迭代港澳台及东南亚出海扩张	53	19	15	334
	002558.SZ	巨人网络	《超自然行动组》；征途系列；球球大作战等稳定品类	《超自然行动组》5月底海外上线；《五千年》、《名将杀》年内上线	50	18	20	487
短剧/漫剧	603533.SH	掌阅科技	数字阅读平台（掌阅、得间）基本盘；短剧（速看短剧、iDrama）为第一增长曲线；IP 衍生（影视、动漫、游戏授权）与 AI 内容赋能	短剧 AI 工业化降本增效；海外短剧平台 iDrama 多语种扩张；网文 IP 跨业态衍生开发进度	32	-2	-85	115
	300133.SZ	华策影视	头部精品影剧制作发行；微短剧与 AI 影视内容；算力服务	海外发行与文化出海增量；算力业务规模化落地	28	2	84	151
	300364.SZ	中文在线	560 万 IP 储备；②短剧及 IP 衍生品（国内付费 + 海外 FlareFlow）；③AI 内容生产（逍遥大模型、AI 漫剧）	AI 漫剧量产与成本优化；海外短剧平台用户增长与盈利；网文 IP 改编成功率	17	-7	-30	186
	300418.SZ	昆仑万维	AGI 与 AIGC（天工大模型、AI 短剧 / 音乐 / 游戏）	AI 游戏《Club Koala》《猫森小镇》推进；短剧与 AI 应用商业化；海外收入占比 92%，全球化扩张	82	-16	-31	536
潮玩/AI玩具	300459.SZ	汤姆猫	汤姆猫家族 IP 手游广告与内购变现；IP 授权（衍生品、文旅）；AI 智能陪伴硬件与亲子新商业服务	AI 机器人等硬件销量；海外市场（占比 85%）用户留存；IP 影视化与新游上线	9	-12	-12	138
	002292.SZ	奥飞娱乐	喜羊羊、超级飞侠等国民级 IP 全产业链运营；婴童用品为第一收入来源；玩具、潮玩及 IP 授权业务。	IP+AI 战略；潮玩与卡牌赛道扩张；海外婴童市场渗透；新 IP 孵化与经典 IP 焕新	25	1	142	110
	601595.SH	上海电影	电影发行放映、联和院线与 SFC 上影影城；上影元 IP 运营（《大闹天宫》《葫芦兄弟》《中国奇谭》）；IP 衍生品、沉浸式文旅及 AI 焕新业务	经典 IP 衍生开发；IP 授权游戏 / 商品增量	9	1	151	91
	002862.SZ	实丰文化	智能电动玩具（AI 魔法星、AI 飞飞兔）；IP 衍生品（宝可梦、奶龙、蛋仔派对授权）；潮玩、婴童玩具及跨境电商销售	AI 玩具大模型交互体验升级；热门 IP 联名新品放量；智能玩具毛利率改善	4	-2	-16	28

资料来源：Wind、上市公司公告，中航证券研究所整理

- **监管政策趋严风险：**未成年人保护、付费机制合规、AI内容审核、漫剧专项治理等监管政策的节奏与力度仍存不确定性，可能影响相关赛道短期供给与变现能力。
- **IP生命周期风险：**潮玩、小游戏等高度依赖头部IP的赛道，存在IP热度衰减快于预期、新IP孵化不及预期的风险。
- **技术替代与同质化竞争风险：**AI视频生成技术迭代可能使漫剧作为过渡形态被AI动画取代；AI玩具、小游戏赛道进入门槛相对较低，同质化竞争可能压缩利润空间。
- **获客成本上升风险：**短剧投流、AI玩具线上销售等赛道高度依赖买量，流量红利边际递减可能导致ROI承压。
- **海外市场不确定性：**潮玩与AI玩具出海面临文化差异、本地化运营、贸易政策等多重不确定性。

## 中航社会服务团队简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

郭念伟（证券执业证书号：S0640525040003），社会服务行业分析师，曼彻斯特大学硕士，2023年加入中航证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

## 我们设定的上市公司投资评级如下：

**买入**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

**增持**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。

**持有**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-5%之间。

**卖出**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 我们设定的行业投资评级如下：

**增持**：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

**中性**：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

**减持**：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代理行独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。