



“情绪经济”专题

创新玩法 + IP 赋能，重新定义玩具

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年04月09日

- 分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1. 为情绪价值买单成为新趋势，“Z世代”将成为新消费主力军

社会形态向消费型转变，以用户需求为中心，更关注精神和情绪价值，而相应的“取悦自己”、“彰显个性”等社交型、悦己型消费行为逐渐增长；“Z世代”作为即将崛起的消费主力，更偏好美妆个护、日用百货、珠宝、户外运动、宠物用品、潮流文创等品类，表明他们更关注个人体验感；而从消费意愿来看，户外、旅行以及游戏相关的消费行为排名靠前，文创盲盒等潮玩、二次元及周边、IP相关的消费都保持较高热度，亦体现出年轻人对社交、情感陪伴和精神享受的追求。

2. 传统玩具市场稳健增长，细分赛道持续扩容，拼搭角色类龙头企业有望充分受益

“情绪消费”趋势下，叠加IP与产品的深度结合，拼搭角色类玩具市场保持快速增长，2023年全球拼搭角色类玩具市场规模（GMV口径）达到278亿元，预计2028年市场规模将达996亿元，其中中国拼搭角色类玩具GMV预期将由2023年的58亿元增长至2028年的325亿；拼搭玩具行业翘楚布鲁可多元的P矩阵及丰富SKU，满足全年龄段、不同性别的消费者的需求，主流产品定价从人民币9.9元至399元不等；同时伴随价格带下沉，销售提升显著，有望推动公司盈利能力持续增长。

3. AI玩具千亿级赛道，企业争先布局

算力成本降低，大模型能力升级，且AI玩具具备成熟供应链及清晰商业化路径，有望成为具身智能最先商业化的应用之一；而当前AI玩具市场仍处于发展初期，尚未形成差异化竞争格局，中国玩具企业有望凭借成熟的传统玩具制造产业链进行弯道超车，在国际市场拥有一席之地。推荐关注字节豆包产业链，以及拥有丰富P矩阵的企业，重点推荐：奥飞娱乐、实丰文化、汤姆猫、上海电影、布鲁可、泡泡玛特。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002292.SZ	奥飞娱乐	8.01	0.06	-0.18	0.10	133.50	-44.50	80.10	买入
002862.SZ	实丰文化	21.15	-0.53	0.08	0.53	-39.55	253.04	39.80	未评级
601595.SH	上海电影	29.25	0.28	0.29	0.57	91.17	99.71	51.48	未评级
9992.HK	泡泡玛特	130.72	0.81	2.35	3.67	22.86	35.67	34.76	未评级
0325.HK	布鲁可	105.45	-1.38	-2.69	3.80	—	—	28.20	未评级

资料来源：，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取1港元=0.95元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自一致预期）

- 1、积木玩具需求不及预期；
- 2、拼搭玩具市场竞争激烈；
- 3、AI玩具的实际需求具有不确定性；
- 4、AI玩具市场竞争加剧；
- 5、公司业绩不及预期等。

目录

CONTENTS

1. 情绪价值催动消费新趋势
2. 智能化 + IP 化，玩具市场顺时而兴
3. 积木玩具潮玩化：从布鲁可看传统玩具破局之路
4. 科技赋能：从VR到AR再到AI玩具

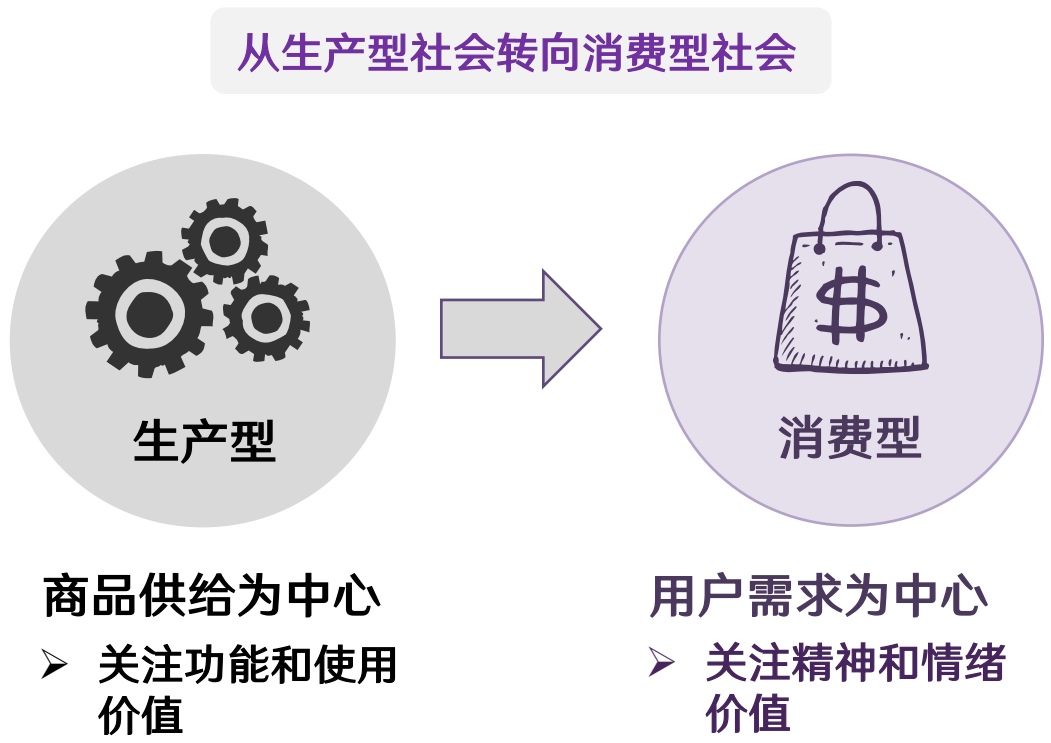
一、情绪价值催动消费新趋势

研究创造价值

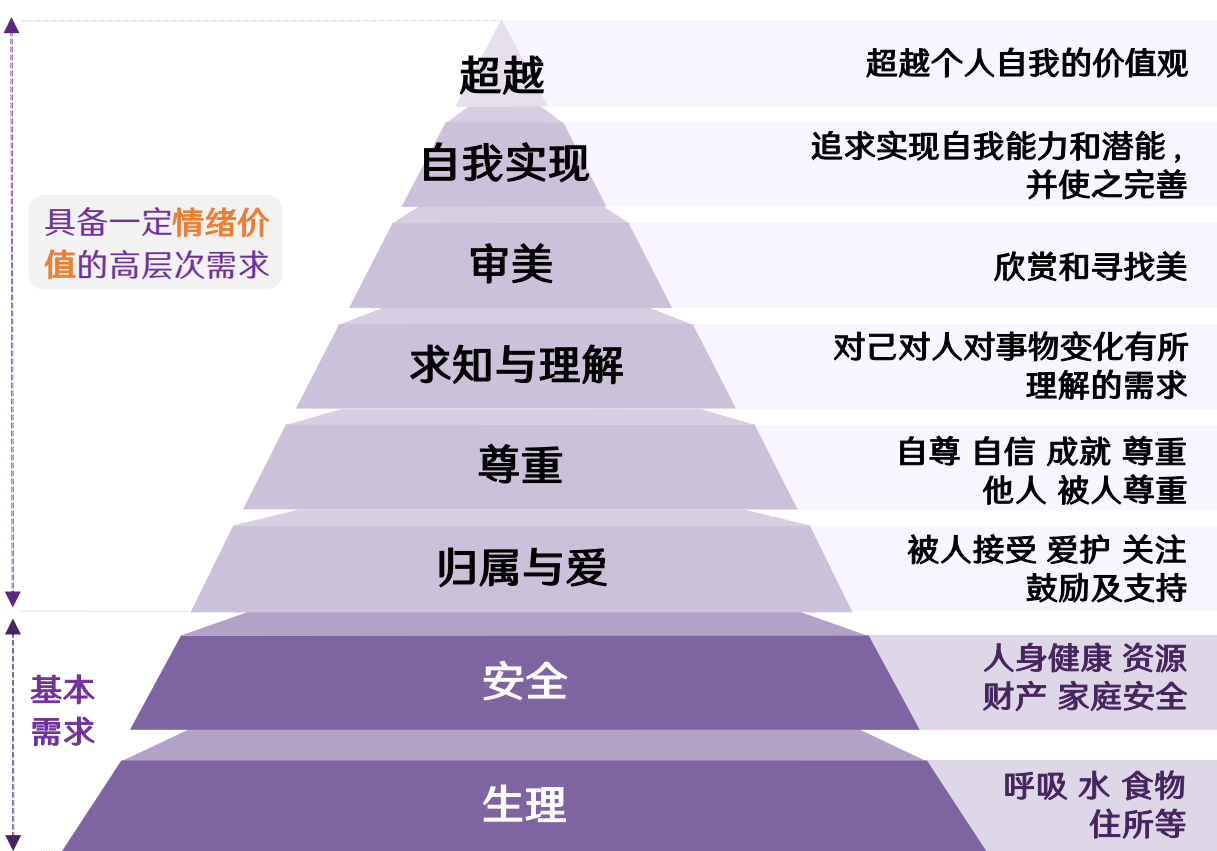
1.1 时代和用户在变，精神层面的需求迸发

- 当前**社会形态在改变，从生产型转向消费型**，消费型社会以用户需求为中心，更关注精神和情绪价值。
- 而从马斯洛需求理论来看，除了“生理”和“安全”这两个基本需求外，**其他层次都属于具备一定情绪价值的高层次需求**；因此“情绪商品”的出现主要是为了满足现代人日益增加的情绪抚慰需求。

图表1：社会形态变化



图表2：马斯洛需求层次理论

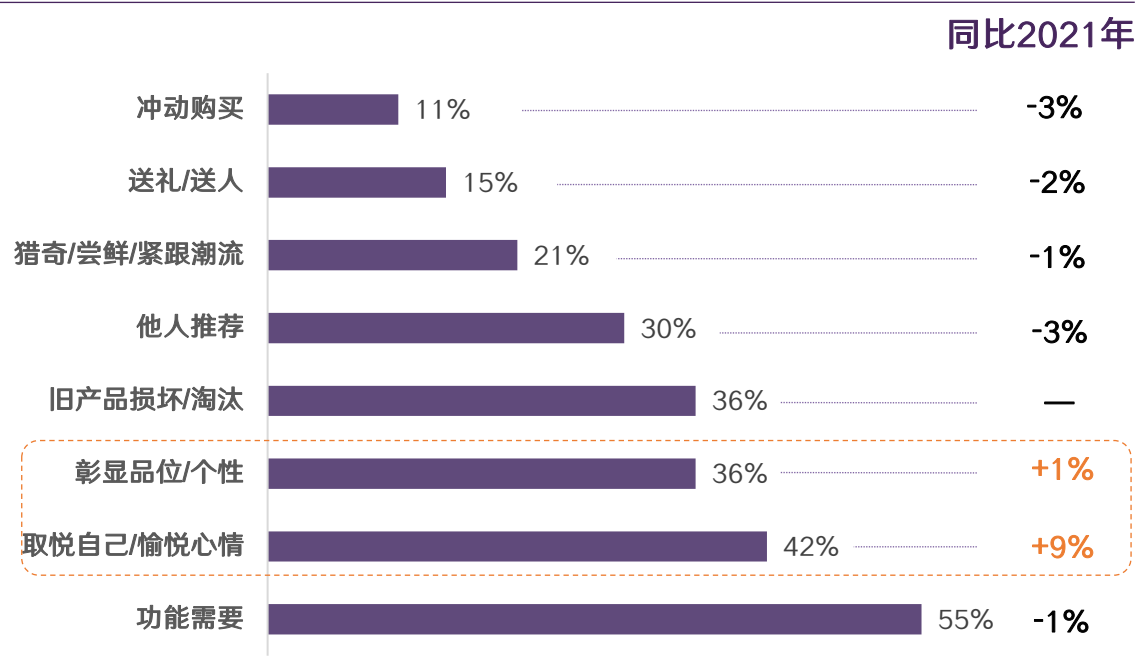


资料来源：虎嗅、MobTech研究院、华鑫证券研究所整理

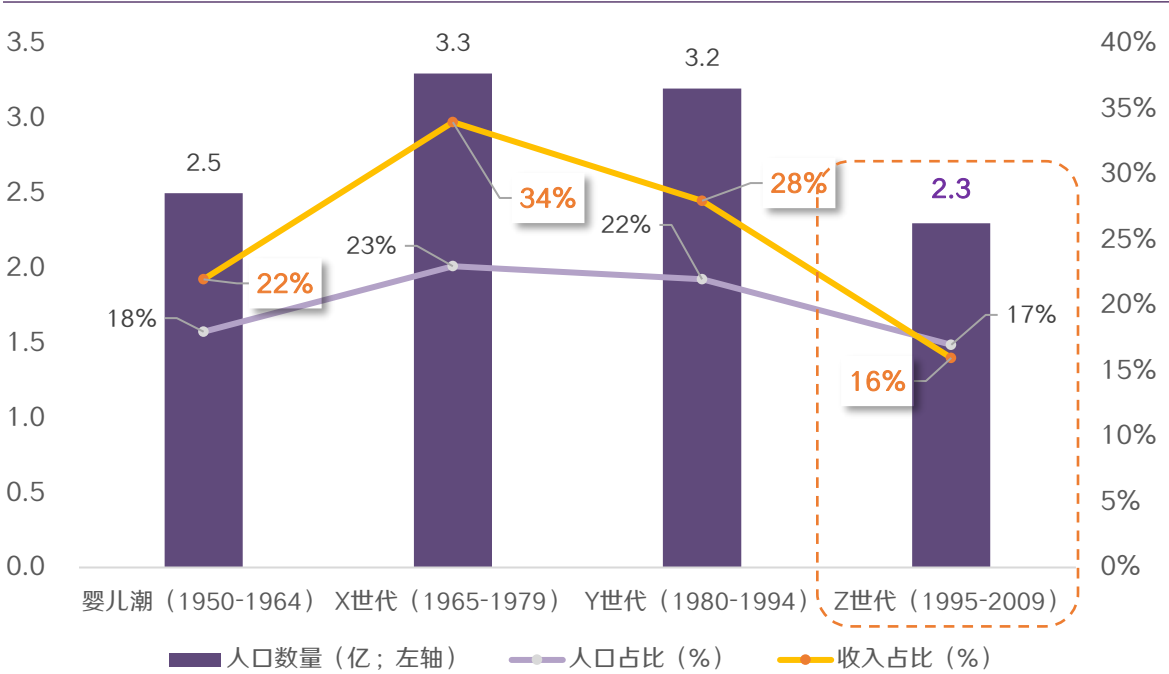
1.1 时代和用户在变，精神层面的需求迸发

- 据MobTech统计，**消费者的购物动机发生显著变化**，同比2021年，“取悦自己/愉悦心情”以及“彰显品位/个性”两个消费动机均有不同程度的增长。
- 麦肯锡将中国五大类主力消费人群分为：**Z世代**（在中国语境中，差不多与“95后”、“00后”重合）、**一线富裕银发族**、**三线富裕中老年**、**一二线新中产**和**农村中老年**；通过分析不同代际消费者对不同行业做攻略的偏好情况来看，“Z世代”作为即将崛起的消费主力，更偏好美妆个护、日用百货、珠宝、户外运动、宠物用品、潮流文创等品类，表明他们更关注个人体验感；而从消费结构上来看，城镇Z世代在餐饮、宠物用品、文化娱乐类的消费占比、金额及增速均高于其他世代，亦体现出其对社交、情感陪伴和精神享受的追求。

图表3：消费者的购物动机转变



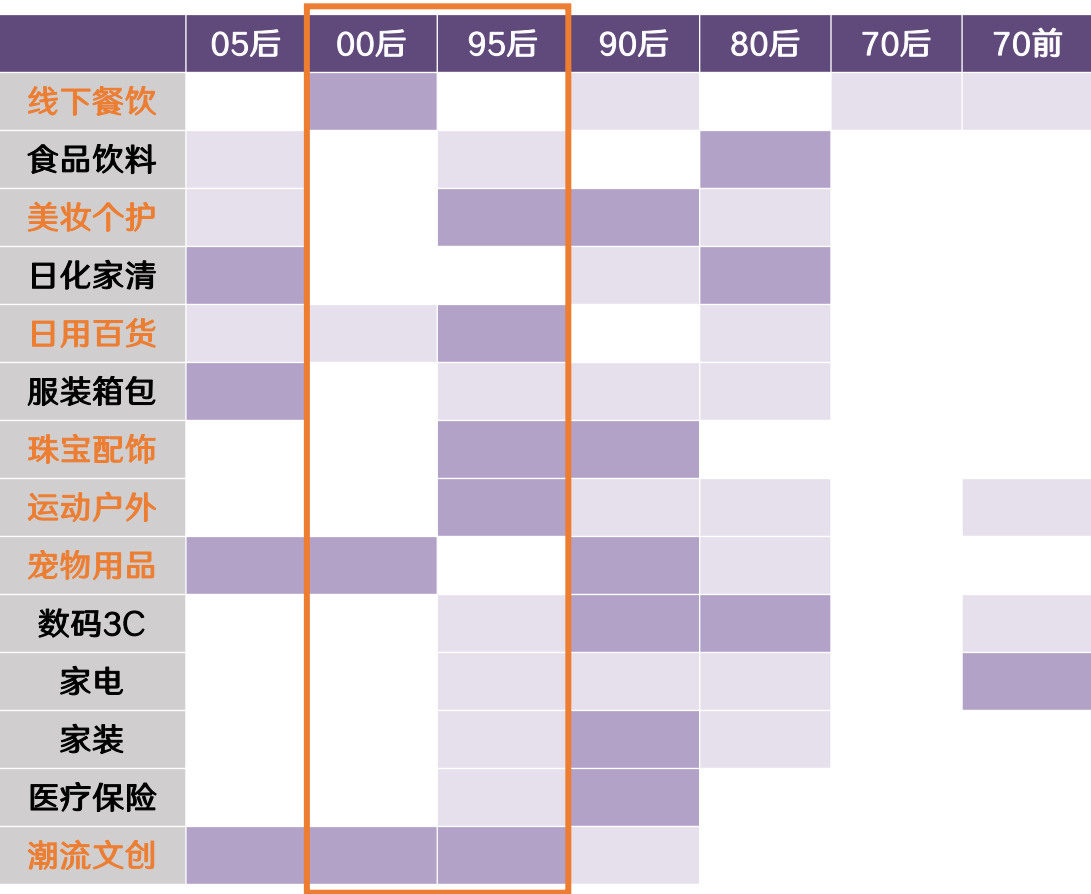
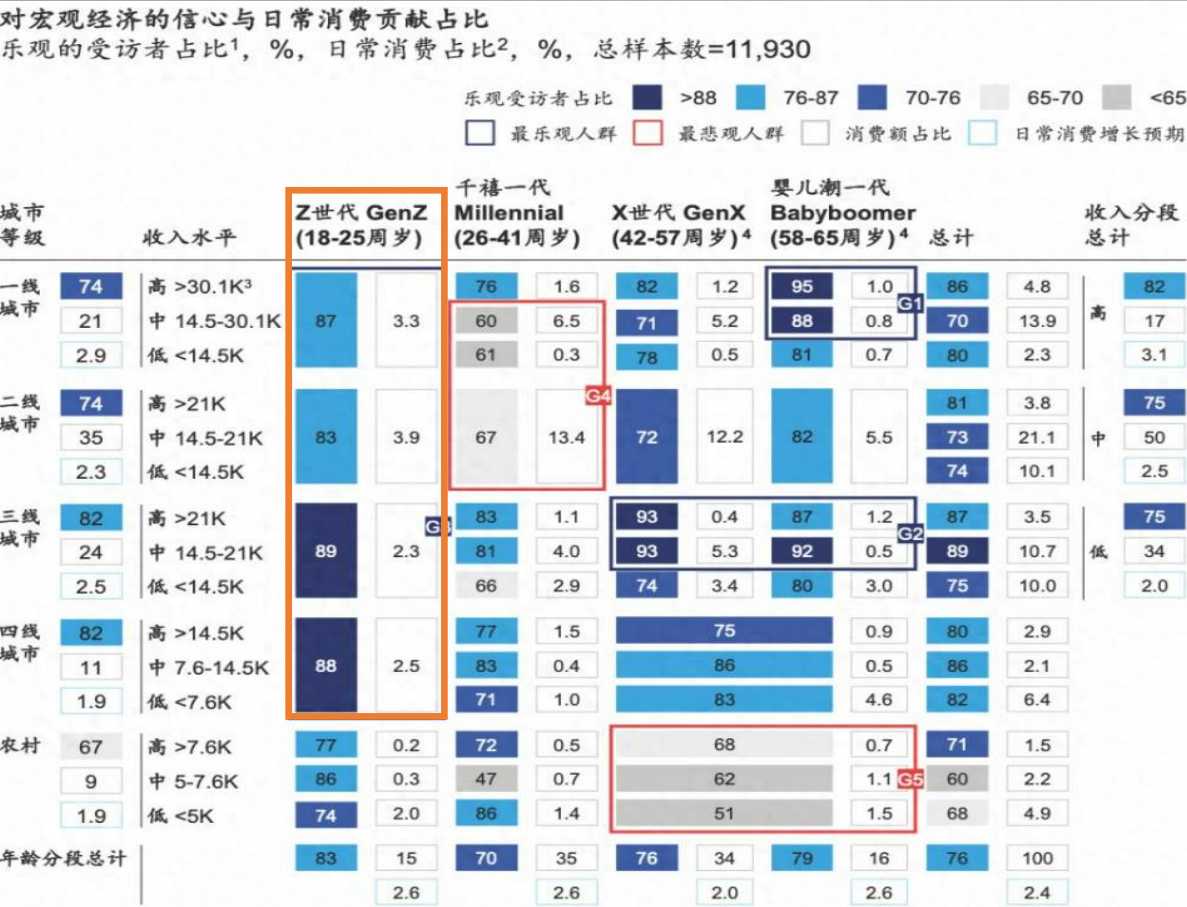
图表4：四大主要世代的人口数量、占比及收入占比



资料来源：MobTech研究院、华鑫证券研究所整理

1.1 时代和用户在变，精神层面的需求迸发

图表5：“Z世代”将成为情绪消费的主力



- 虽然“Z世代”目前日常消费占收入比例相对低于其他世代，但**展现出更高消费意愿**，其对宏观经济和家庭财务状况的态度相对乐观，普遍相信未来收入会增长；
- 调查显示，“Z世代”多在线下餐饮、美妆个护、日用百货、珠宝配饰、运动户外、宠物用品、潮流文创等品类做“攻略”，尤其“**潮流文创**”是00后、95后一致感兴趣的消费类别。

资料来源：麦肯锡咨询《2024中国消费趋势调研》、第一财经、华鑫证券研究所整理

1.2 情绪经济可概括为三类：成瘾型、社交型、悦己型

- 情绪复杂多变，而消费者的情感喜好、生活态度、价值观念差异巨大，伴随情绪经济的不断发展，逐渐可以概括为三种消费类型：**粘性消费（成瘾型）、社交型消费和悦己型消费**；成瘾型通常指产生多巴胺使人愉悦和放松，社会型重点在于用户的社会认同和归属感，而悦己型认为为自己花钱最值得；
- **三种消费类型之间互有重叠，没有显著划分界限。**

图表6：情绪消费金字塔

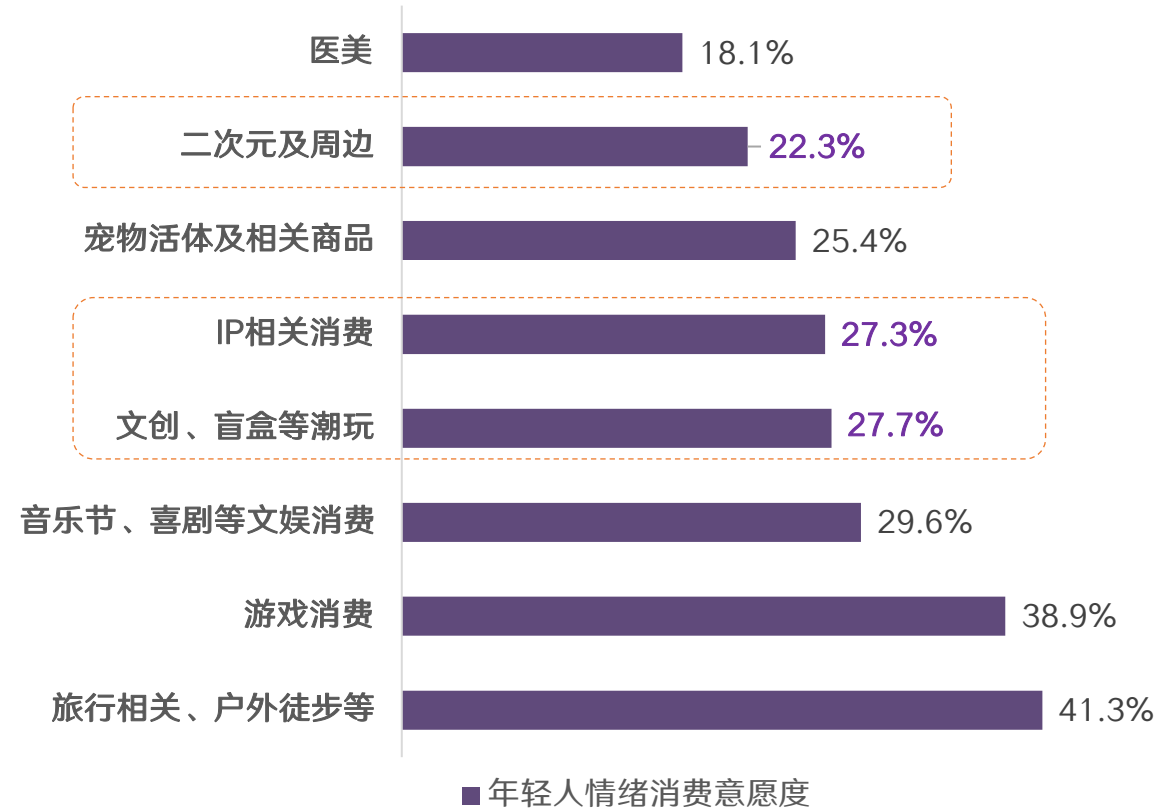


资料来源：MobTech研究院、科尼尔管理咨询、华鑫证券研究所整理

1.3 快乐消费 — 为情绪价值买单

- 从年轻人情绪消费意愿度统计来看，户外、旅行以及游戏相关的消费行为排名靠前，**文创盲盒等潮玩、二次元及周边、IP相关的消费**都保持较高热度；
- 近些年品牌纷纷利用文化、艺术作品的知识产权来进行商业活动，创造了深受消费者喜爱的IP产品；而IP产品种类丰富、形式多样，如各类潮玩、盲盒、卡牌、挂架、毛绒玩具、**拼搭玩具**等。

图表7：“快乐消费”品类TOP



图表8：种类丰富的IP玩具



资料来源：MobTech研究院、卡游公众号、迪士尼中国、酷玩潮公众号、布鲁可官网、华鑫证券研究所整理

二、智能化 + IP 化，玩具市场 顺时而兴

研究创造价值

2.1.1 玩具种类丰富、分类多样，具有“用户全生命周期陪伴”特征

- 玩具的定义十分宽泛，它不是只限于街上卖的供人玩的东西，凡是可以玩的、看的、听的和触摸的东西，都可以叫玩具；玩具适合儿童，更适合青年和中老年人。**安全性、教育性、娱乐性是玩具产品的基本特征。**
- 据中国玩协统计，2024年全球玩具行业7大热门品类分别为：**STEM教育类玩具、收藏类玩具、环保类玩具、多元化和包容性玩具、AR和VR玩具、MESH玩具和订阅式玩具盒。**

图表9：玩具产品分类

分类标准	按原料和工艺	按客户年龄	按主要功能
玩具种类	金属玩具	乳儿玩具	早教玩具
	塑料玩具	婴儿玩具	智力玩具
	木、竹玩具	幼儿玩具	科教玩具
	布绒玩具	少儿玩具	体育玩具
	纸制玩具	成人玩具	装饰玩具

图表10：2024年热门玩具种类

1. STEM玩具：具有寓教于乐属性



积木
拼图
编程机器人
互动实验室套装

睿思重力轨道球小小世界版

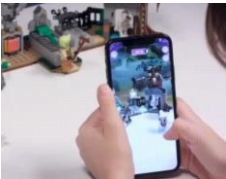
2. 潮流和收藏类玩具：情绪与投资的双重价值



潮流毛绒
徽章
卡牌
积木

泡泡玛特-搪胶脸毛绒盲盒

3. 环保类玩具：绿色消费新趋势



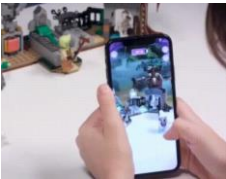
乐高积木

4. 多元化和包容性玩具：培养同理心及文化多元化意识



美泰多元化芭比玩偶

5. 增强现实（AR）与虚拟现实（VR）玩具：数字与现实的融合



6. MESH玩具：关注孩子的身心健康

7. 订阅式玩具盒：个性化玩具的便利选择

资料来源：智研咨询、中国玩协、中外玩具网、华鑫证券研究所整理

2.1.1 玩具种类丰富、分类多样，具有“用户全生命周期陪伴”特征

➤ 根据消费者的购买需求与产品偏好，可以细分为“学前启蒙”、“儿童教育”、“素质教育”、“潮流玩具”和“情怀收藏”五大特色人群，从基础画像、需求场景与生活方式等方面对其特征进行洞察与比较，我们发现“毛绒玩具、娃娃、积木、磁力片”受众最广泛。

图表11：多样化的玩具产品可全生命周期陪伴五大特色人群

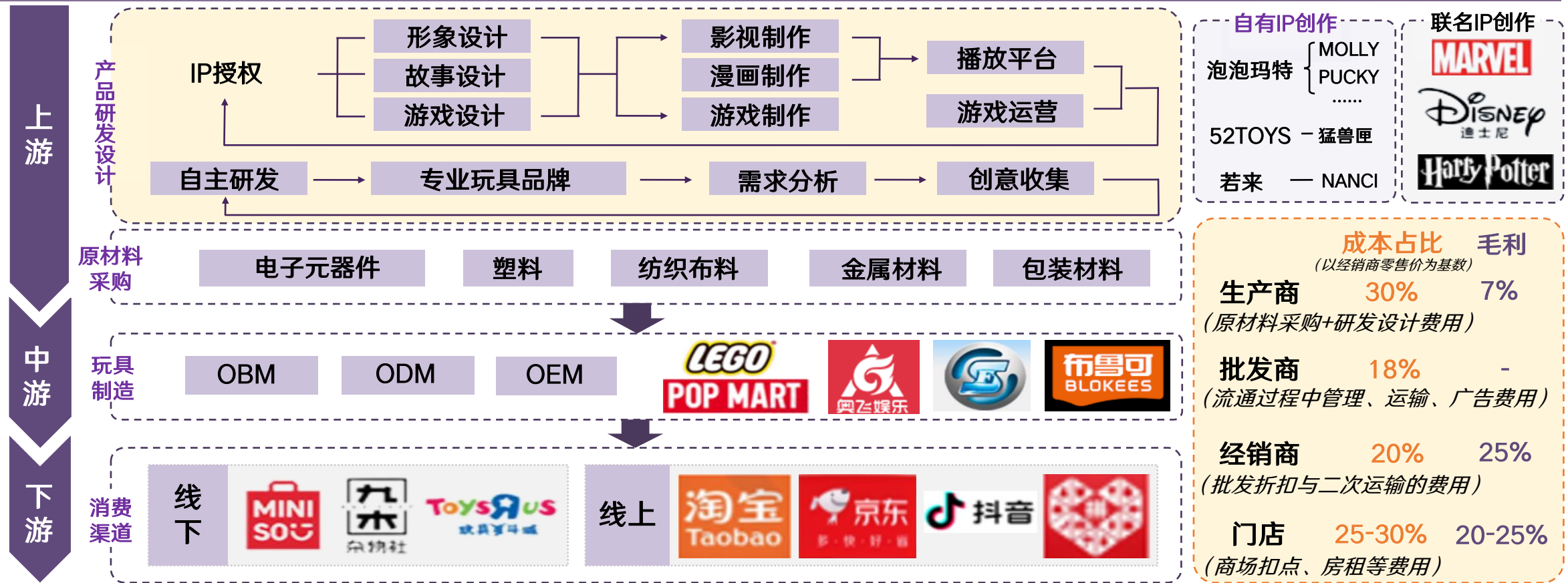
特色人群		学前启蒙	素质教育	儿童教育	潮玩圈层	情怀收藏
用户画像	使用者	0-3岁幼儿	3-9岁儿童 幼儿园/小学低年级	9-18岁 小学高年级/中学生	1. 偏重男性 2. 年龄量两级分布，18-24为主，同时还有部分为40-49岁人群 3. 购买意愿也呈两级分化，低购买意愿和4级以上购买意愿居；以一二线城市为主	1. 偏重男性 2. 年龄以35-50岁为主，也有部分60岁以上以及18-24岁人群 3. 购买意愿偏高，以3-5级为主；以一二线城市为主
	购买者	1. 女性为主 2. 年龄以25-34为主，部分分布在35-40，以及50-59岁 3. 购买意愿低，以六线及以下城市为主	1. 女性为主 2. 偏重30-44岁，以及50岁以上 3. 购买意愿最低，比较偏重三线及以下城市	1. 用户性别分布较平均偏重25-39岁，以及部分55-59岁 2. 购买意愿偏低，以五、六线及以下城市为主		
需求场景		亲子陪伴 益智启蒙 能力训练	亲子陪伴 寓教于乐 兴趣开发	课外能力培养 兴趣培养	圈层兴趣爱好 圈层社交	情怀收藏 专业收藏
决策因子		功能 > 品牌 > 正品 > 性价比 > 服务		内容IP > 正版 > 玩法 > 热点		内容IP > 正版 > 限量 > 溢价
玩具品类偏好		早软/智能玩具 仿真/过家家玩具 幼儿游泳/爬行/学步/健身 幼儿布玩/安抚玩具/宝宝纪念品	学习/实验/绘画/手工 电动/发光/玩具枪 彩泥/粘土/软陶泥 棋类/桌面游戏/魔方/迷宫 户外/休闲/传统玩具/STEAM玩具	机器人 变形玩具 滑板童车 卡牌游戏	潮流盲盒 BJD/棉花娃娃 桌游棋牌/卡牌/魔术 动漫卡通/游戏实物/周边 二次元/三坑	大体雕塑/手办 高达/机甲模型/机器人 艺术家潮玩（大娃） 雕塑壁挂/版画
		全品类偏好 毛绒布艺玩具/娃娃/积木/磁力片				

资料来源：《天猫潮流玩具经营白皮书》、华鑫证券研究所整理

2.1.2 生产商在玩具制造环节成本最高，但利润相对微薄

- 从产业链结构来看，上游除了原材料商、设备商（主要包括塑料、五金、电子配件以及包装行业等），还包括产品研发设计这个核心环节，其中IP包括联名IP和自有IP创作；中游是各类玩具制造商，而下游则为线上、线下等销售渠道。
- 据测算，生产商成本约为经销商零售价的30%（利润约为7%）；从生产商到批发商的管理、运输和广告的费用约为18%；从批发商到经销商的二次运输费用为20%，经销商的毛利约为25%。

图表12：玩具制造产业链

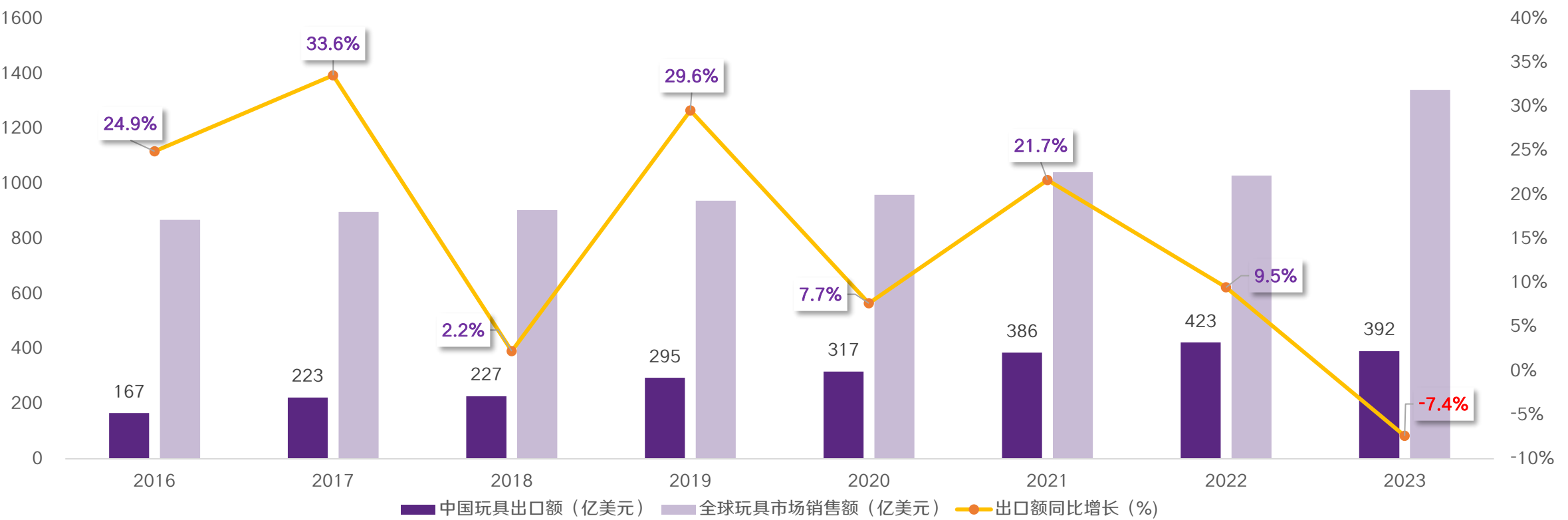


资料来源：前瞻产业研究院、MobTech研究院、玩具前沿、华鑫证券研究所整理

2.2.1 作为世界玩具工厂，全球玩具市场需求增加或助力中国市场成长

- 中国是全球重要玩具出口国，中国玩具出海始终维持顺差优势。2016-2023年中国玩具出口额呈现上升趋势，复合增速高达13%。虽然2023年出口额同比降低约7.4ct，但全年出口额约392亿美元，而进口额仅为6.1亿美元；2024年上半年出口额为175.8亿美元，进口额为2.8亿美元，玩具行业进出口保持顺差状态。
- 全球玩具市场在2023年达到约1341亿美元，预计到2032年将增至1983亿美元，年复合增长率保持在约4.5%，中国作为重要生产国，有望充分受益于全球市场的增长。

图表13：2016-2023年全球玩具零售额及中国玩具出口情况（亿美元）

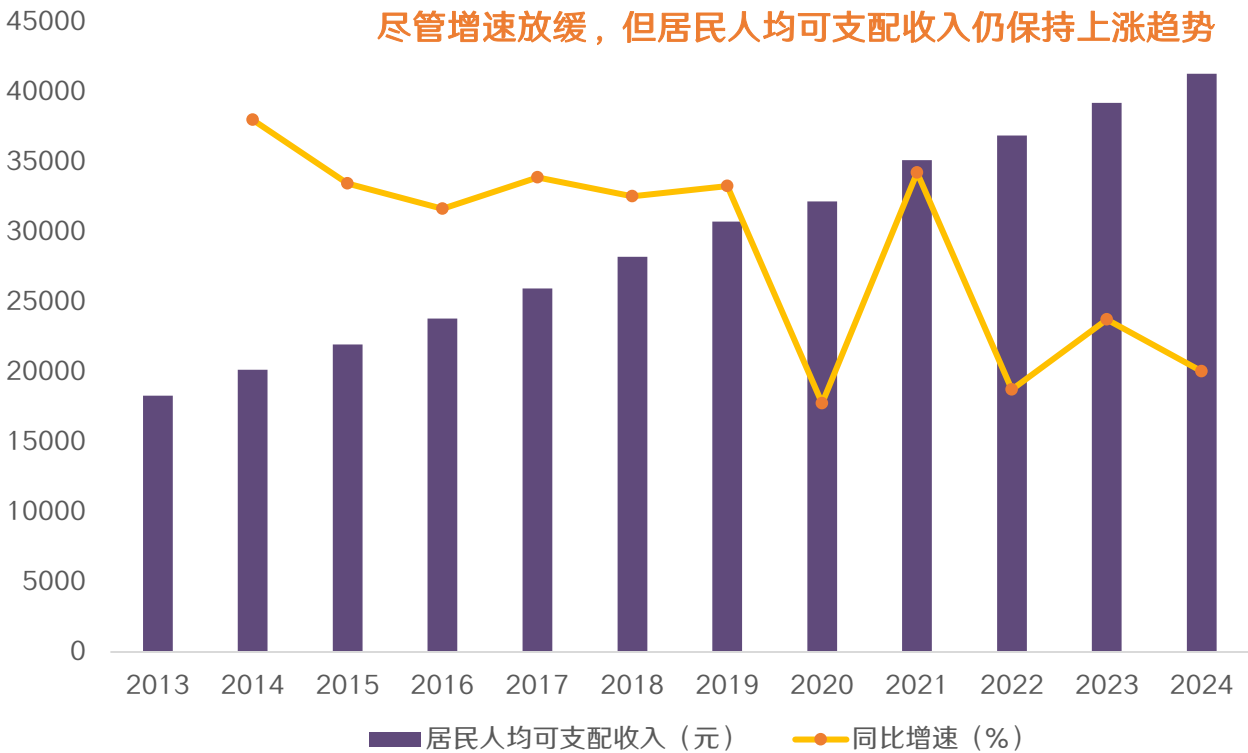


资料来源：中外玩具网、前瞻产业研究院、36氪、果糖研究院、中研网、华鑫证券研究所整理

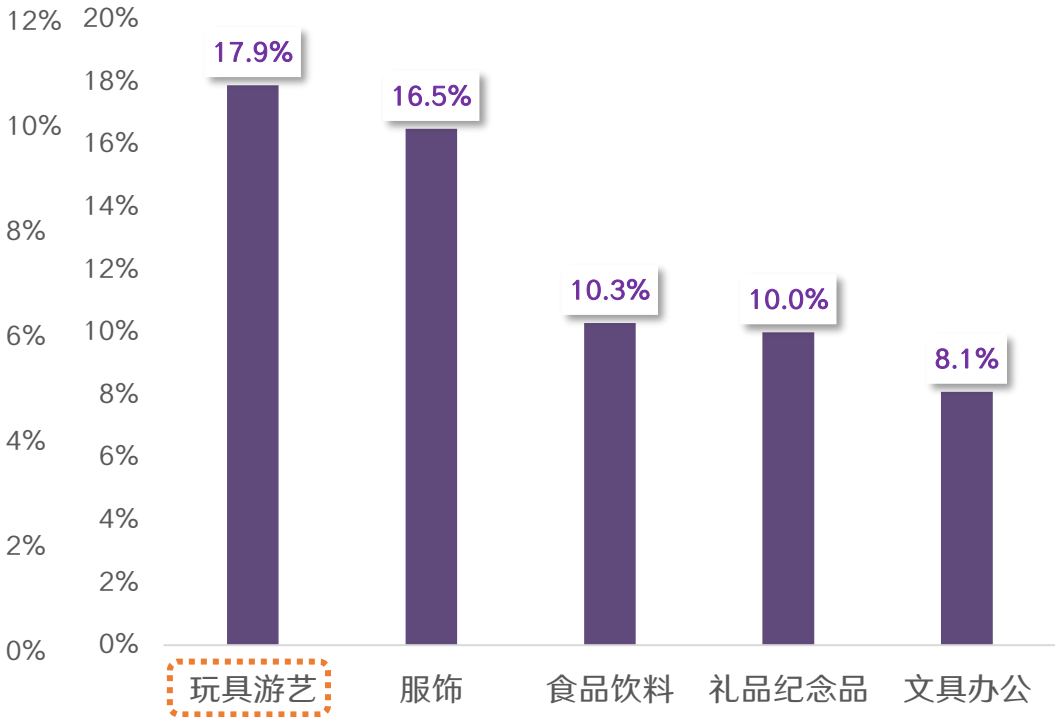
2.2.2 多因素推动下，中国玩具市场未来潜力无限

- 多方因素的共同作用下，玩具市场发展如火如荼。如：1) 国民经济水平的提升带动了家庭可支配收入增加（国家统计局的数据显示，2023年中国居民人均教育文化娱乐支出达到2680元，同比增长5.2%）；2) 随着互联网普及和社交媒体兴起，IP热、盲盒经济等新兴业态火热发展，激发了年轻人及收藏爱好者对特定主题玩具的狂热追求。
- 据统计，2023年中国IP授权商品零售额达到1401亿元，同比增长约0.8%，其中玩具游艺是IP授权产品中占比最高的品类，且其比重在逐年增加，占比由2021年17.9%提升至2023年的18.1%。

图表14：2013-2024年中国居民人均收入（元）



图表15：2021年中国IP被授权行业占比（前五）



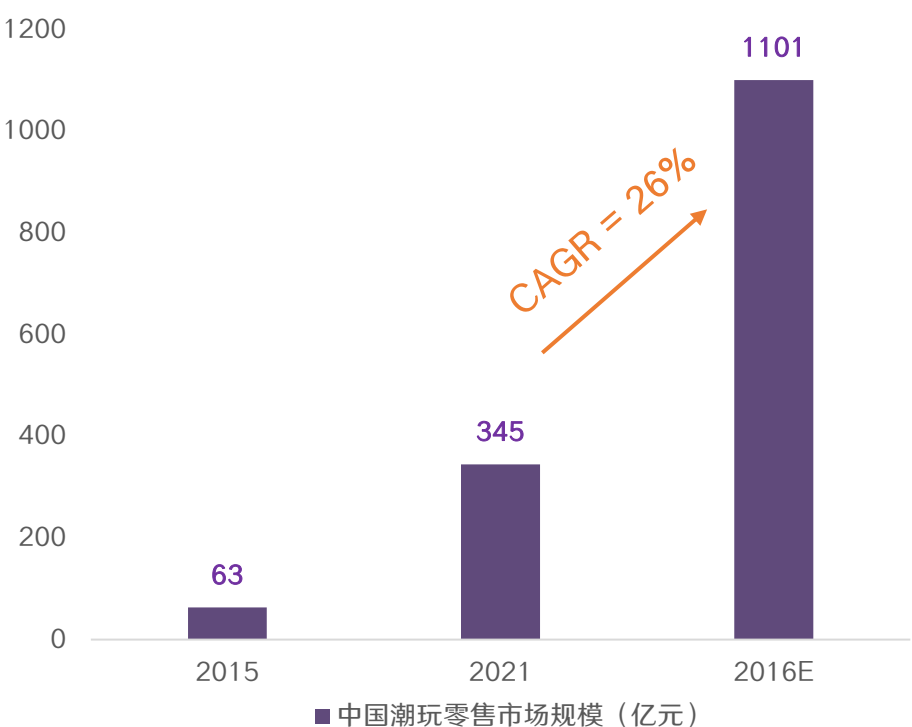
资料来源：国家统计局、灼识咨询、华鑫证券研究所整理

2.2.2 多因素推动下，中国玩具市场未来潜力无限

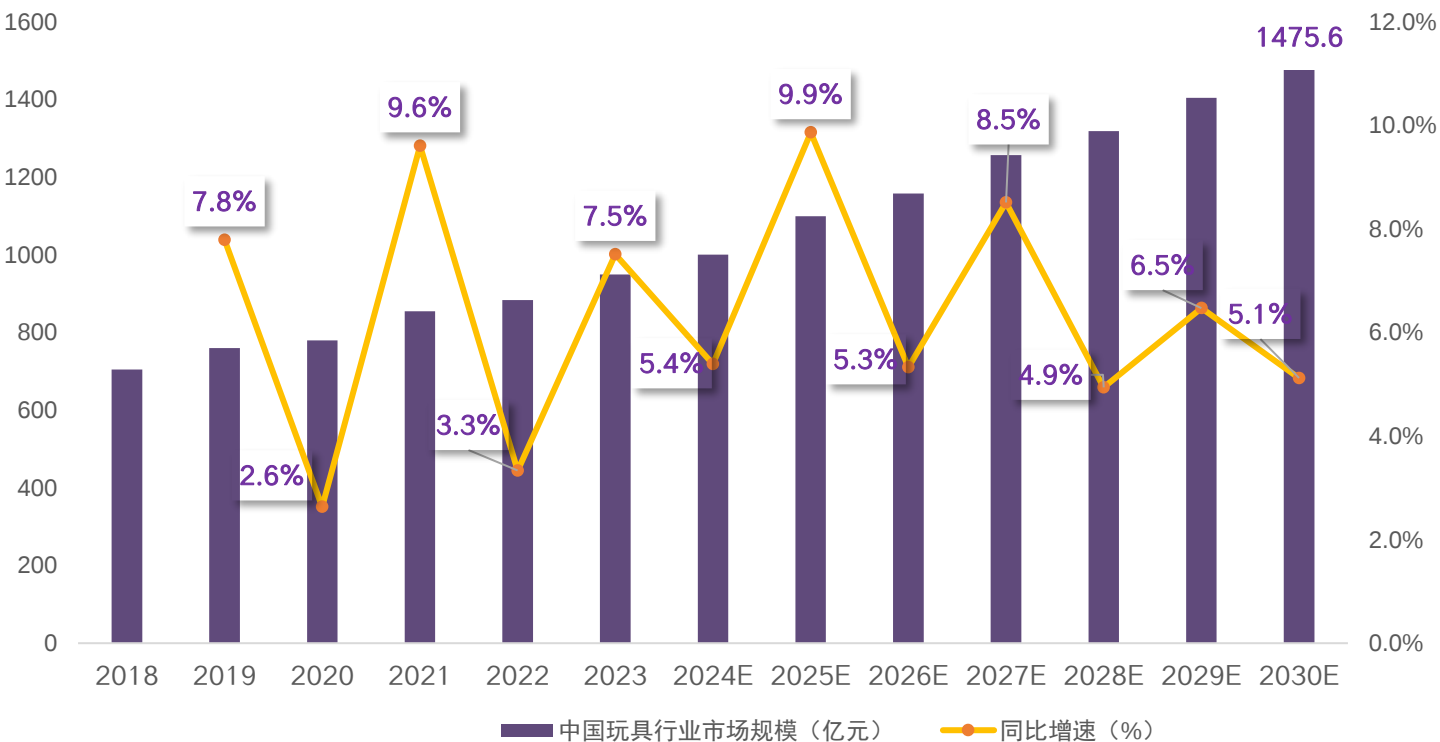
- **潮玩市场打开玩具市场上行空间。**由于起步较晚，我国潮玩行业相较于全球潮玩市场仍处于发展初期，但随着行业市场规模逐年扩大，逐步呈现迅猛增长的态势：2021年我国潮玩行业市场规模上升至345亿元，预计在潮流玩具持续普及情况下，**2026年市场规模将年达到1101亿元。**

➤ 2018-2023年玩具市场蓬勃发展，市场规模复合增速约6.1%；据预测，2024年市场空间有望突破1000亿元，且逐步稳健增长，预计2030年市场规模将达到1475.6亿元。

图表16：中国潮玩零售市场规模（亿元）



图表17：2018-2030年中国玩具行业市场规模（不包括出口数据）



资料来源：新华网《潮玩产业发展报告2023》、智研瞻研究院、华鑫证券研究所整理

2.3 大而不强，中国玩具市场竞争格局较为分散

- **中国玩具企业众多，行业集中度低，市场竞争激烈。**多家重要上市公司，如奥飞娱乐、实丰文化、泡泡玛特、布鲁可、名创优品等，通过不同的产品策略、市场定位、销售渠道和品牌建设等方式展开竞争。

➤ 从市场份额来看，泡泡玛特在潮玩市场中表现突出，其玩具业务收入远超其他企业；而奥飞娱乐、彩星玩具等企业在传统玩具市场中占据一定份额；整体来看，中国玩具行业集中度非常低，CR5和CR10分别仅为4.7%和5.6%。

图表18：中国部分玩具行业参与情况（包含潮玩公司/品牌；按照2024年H1营收排序：亿元）

企业名称	2024年H1 营收	客群画像	品类	相关IP	产品价格带
名创优品 (TOPTOY)	77.6	聚焦10岁-40岁的消费群体，用户年龄集中在18-25岁；52%为女性，48%为男性	盲盒、手办、拼装积木、BJD娃娃等	三丽鸥、迪士尼、Chiikawa等	盲盒：单个价格39元以上 手办：59-299元不等 积木：39-699元不等
泡泡玛特	45.58	粉丝群体在18-35岁之间；75%为女性	盲盒（占比近80%）、手办、BJD娃娃等	MOLLY、DIMOO、LABUBU等	盲盒价格基本在59元以上
奥飞娱乐	13.05	全年龄段	卡牌、ai毛绒、软周类等	狐妖小红娘、喜羊羊与灰太狼、巴拉啦小魔仙等	全系列产品在10-1999元区间
元隆雅图	12.66	——	皮包箱具、文具文创、3C电子等	功夫熊猫、大闹天宫、小黄人等	卢浮宫系类:49-359元不等
布鲁可	10.46	主要客群为6-16岁人群	积木、拼搭玩具	奥特曼、英雄无限、变形金刚等	主流产品价格9.9-399元不等
九木杂物社 (晨光文具)	6.9	目标群体为19-25岁年轻女性	盲盒、公仔、卡牌等	大英博物馆、国粹京剧、故宫等	盲盒：15元-474元不等 卡牌4.9-128元不等
星辉娱乐	6.15	——	遥控汽车、拼装积木车、合金车模等	法拉利、保时捷、奔驰等	车模：39-949元不等
凯知乐	4.94	全年龄段	卡牌、盲盒、娃娃玩偶、婴幼儿用品	奥特曼、小马宝利、哈利波特、小黄人等	——
华立科技	4.62	设备主要提供给主题乐园、游乐场所、亲子家庭等	卡牌、卡牌周边、手办，游戏机台等	假面骑士、火影忍者、奥特曼等	手办：普遍109等、机台千元到万元不等
实丰文化	1.55	——	动漫IP衍生品、智能玩具等	奶龙、蛋仔派对、宝可梦等	智能玩具：129-399元不等 IP衍生品：单价49元起

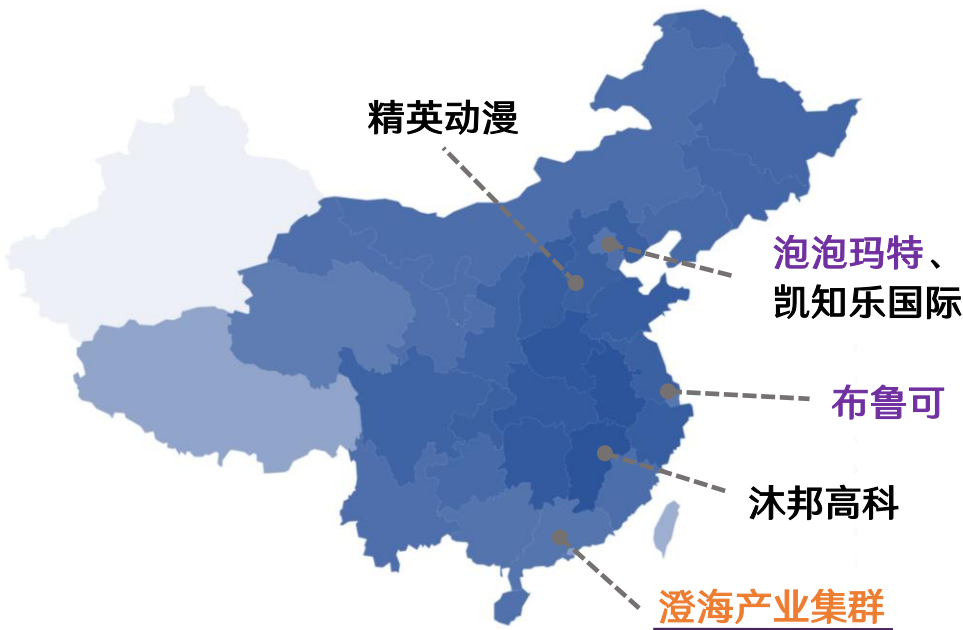
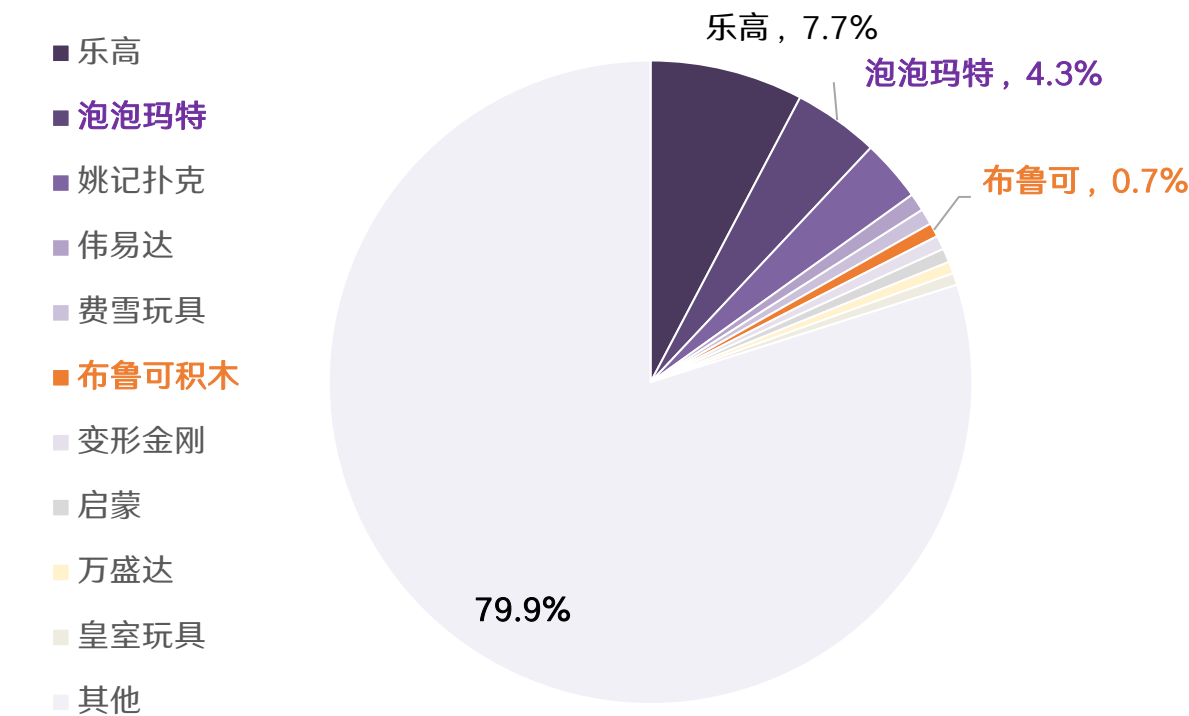
资料来源：雷报、华经情报网、观研天下、Citywalk城市运营研究院、各公司公告、华鑫证券研究所整理

2.3 大而不强，中国玩具市场竞争格局较为分散

- 国内玩具生产厂商企业规模小而散，单个企业的市场占有率较低，整体品牌集中度较低，品牌缺乏国际知名度和影响力。2021年我国玩具市场品牌市占率前三乐高、泡泡玛特、姚记扑克所占市场份额分别为7.7%、4.3%、3.1%，TOP10品牌市场份额合计仅有20.1%。
- 从区域分布来看，广东澄海是中国最大的玩具生产基地之一，相关的玩具上市公司数量已达8家。澄海玩具产业集群的形成有利于产业链和供应链高度协同，有利于公司实现提质创新、降本提效；同时可以对于行业风口进行快速反应。

图表19：2021年中国玩具市场TOP10品牌市占率（%）

图表20：玩具产业集群



资料来源：智研咨询、前瞻产业研究院、华鑫证券研究所整理

2.4 玩具产品附加值持续提升，创新及优质P缺一不可

- 随着各类新兴、跨界渠道如时尚品牌连锁店、连锁便利店、儿童乐园、旅游景区、母婴品牌连锁、电商、跨境电商等的迅速发展，各类玩具消费应用新场景随之发生改变，**玩具的销售渠道不断被拓宽，从而进一步带来玩具消费的增长，未来国内玩具消费需求仍将持续上升。**
- 同时社会消费升级、消费观念转变，消费者的购买力逐渐倾向于那些具备品牌价值、高科技含量、多功能性以及寓教于乐等特性的高附加值产品；产品形态从积木、毛绒玩具逐渐增加成盲盒、卡牌、手办等，且用户的年龄层也由幼儿、青少年拓展至15-40岁（尤其是潮玩的受众）。

图表21：玩具产品未来发展趋势

国内玩具消费需求持续扩张

各类新兴、跨界渠道如连锁便利店、儿童乐园、景区、电商等迅速发展，玩具产品的应用新场景和消费渠道逐渐拓宽，从而进一步带来玩具消费的增长，**未来国内玩具消费需求仍将持续上升；**

01

玩具行业发展机遇

02

玩具产品附加值将不断提升

随着消费者需求的不断演变和技术的飞速进步，传统的玩具制造模式已无法满足市场的多样化需求，**高科技、陪伴属性以及社交、收藏价值伴随玩具新形态，正在逐渐重塑玩具圈。**

① 卷价格不如卷生态 - 围绕IP，打造专属交流社区

- 通过商家独创IP或者联名热门IP，可以推出限量玩具+周边，与消费者创立联系；创立交流社区，以加深与消费者间的情感羁绊，形成良性互动；

② 卷逼格不如卷创新 - 创新营销方式，开启智能化

- 利用AR和MR技术，商家创造玩具沉浸式情景；同时与手机APP相结合，即可让用户拥有与虚拟玩具形象互动的体验；深度探索集成AI和IoT，比如AI陪伴机器人；

资料来源：智研瞻研究院、香港贸发网、华鑫证券研究所整理

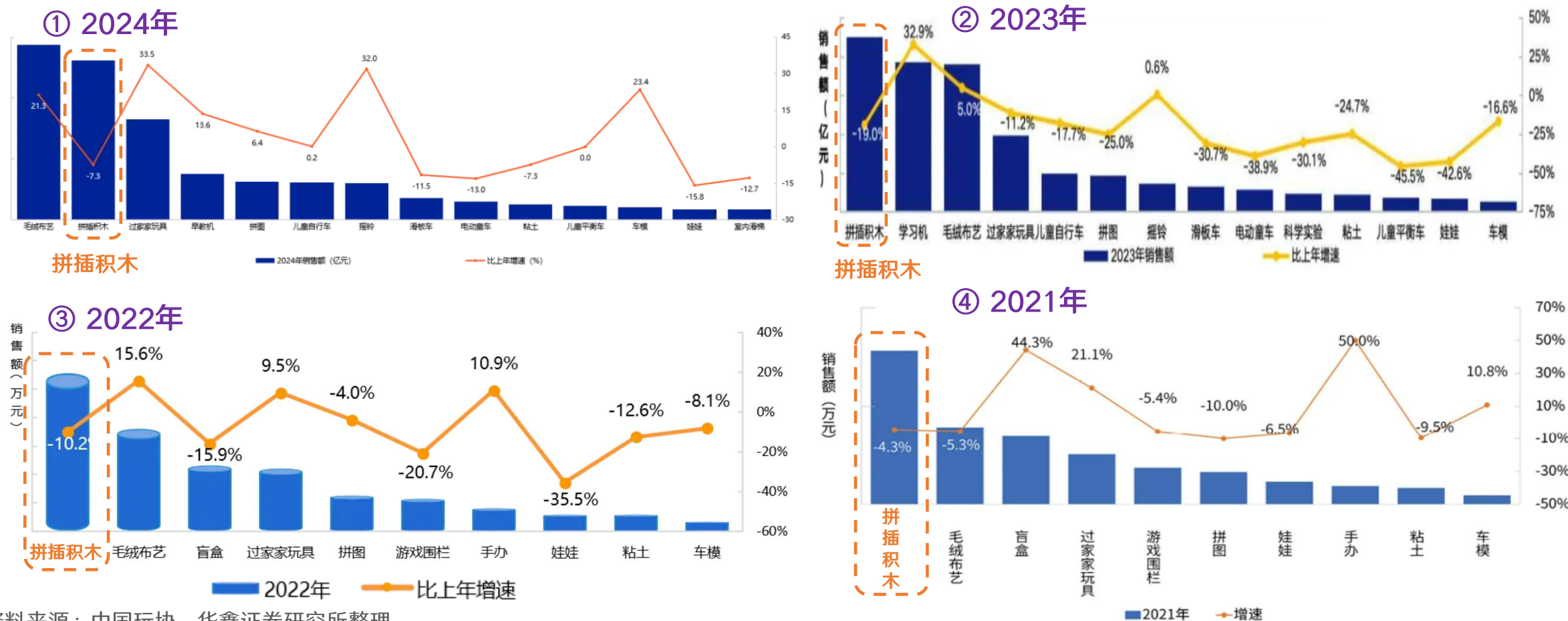
三、 积木玩具潮玩化 从布鲁可看传统玩具破局之路

研究创造价值

3.1 拼插积木玩具在整个玩具市场中举足轻重，具有一定代表意义

➤ 2021-2024年，中国市场玩具（不含潮流和收藏玩具）零售总额持续增长，2024年销售额突破达到978.5亿；从天猫平台主要品类的销售情况来看，**2021-2023年拼插积木玩具的销售额始终位列首位**（尽管销售额同比降低），是玩具市场的重要组成部分；2024年毛绒布艺玩具销售额同比增长21.3%成为最大玩具销售子行业。

图表22：2021-2024年天猫平台玩具主要品类销售额及增速

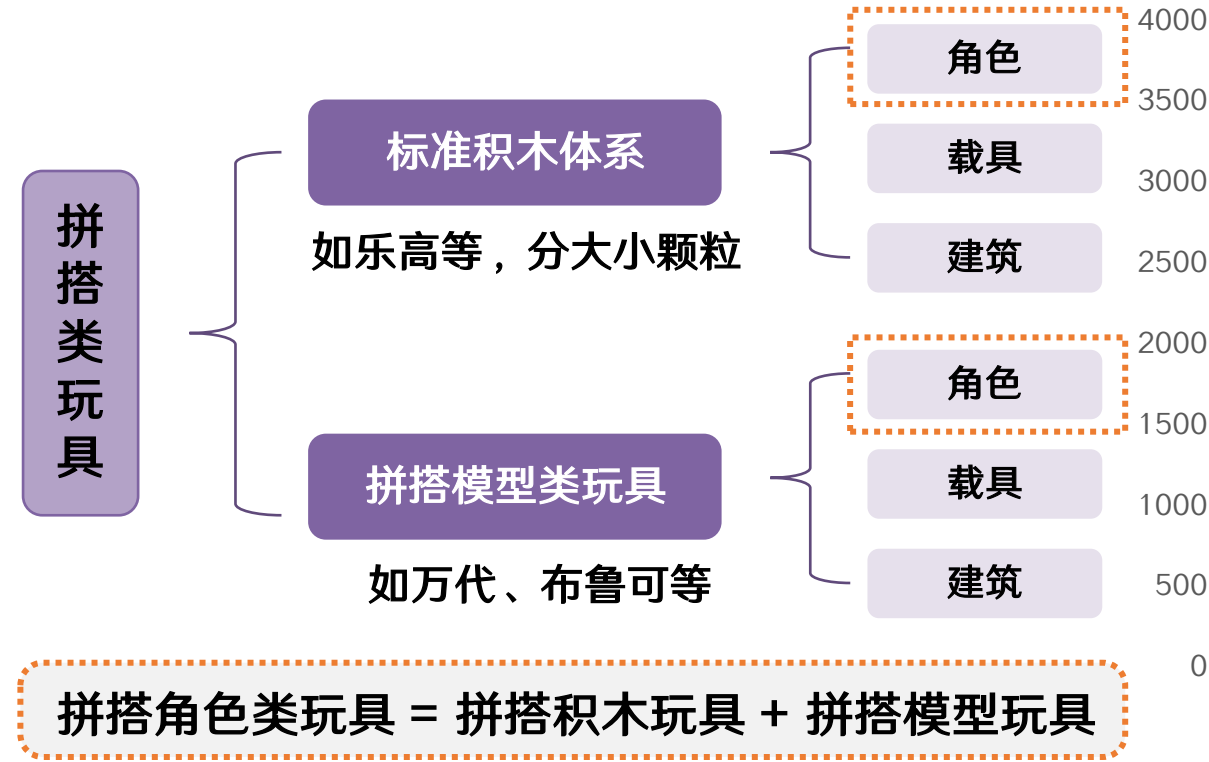


资料来源：中国玩协、华鑫证券研究所整理

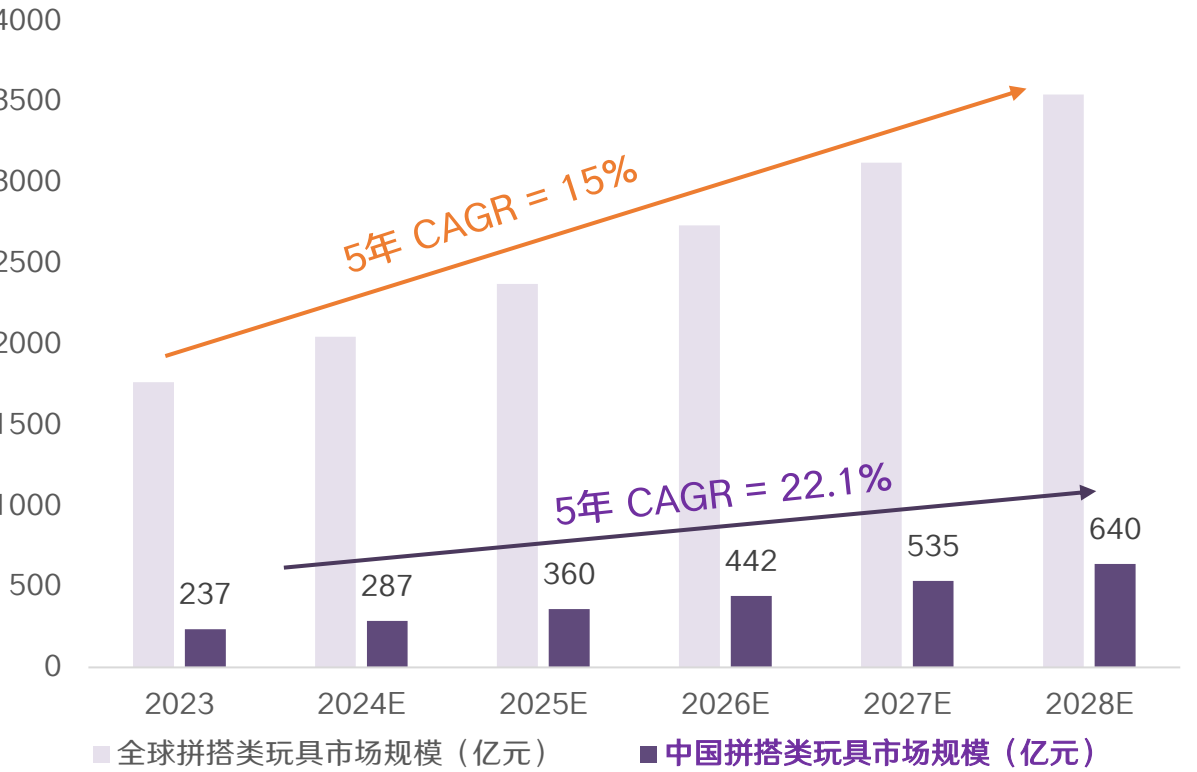
3.2.1 拼搭类玩具空间广阔，细分子赛道有望充分受益

- 拼搭类玩具是全球玩具市场中高速增长的分产品，而拼搭积木、拼搭模型类玩具均是拼搭类玩具的分品种，可以分为角色、载具和建筑类等。一般需要消费者投入一定的时间，将各类不同形状、大小和功能的组件组合拼搭为不同形态的玩具成品；既可以按照产品的设计思路拼成确定形态的成品，又可以根据消费者的个性化想法进行一定的创意发挥。
- 2023年全球拼搭类玩具市场规模达1765亿元，预计2028年市场规模达3546亿元（CAGR高达15%）；2023年中国拼搭玩具市场约237亿元，2028年有望增加值640亿元（CAGR22.1%）

图表23：拼插积木玩具是拼搭玩具的分市场



图表24：2023-2028E全球及中国拼搭类玩具市场规模（亿元）

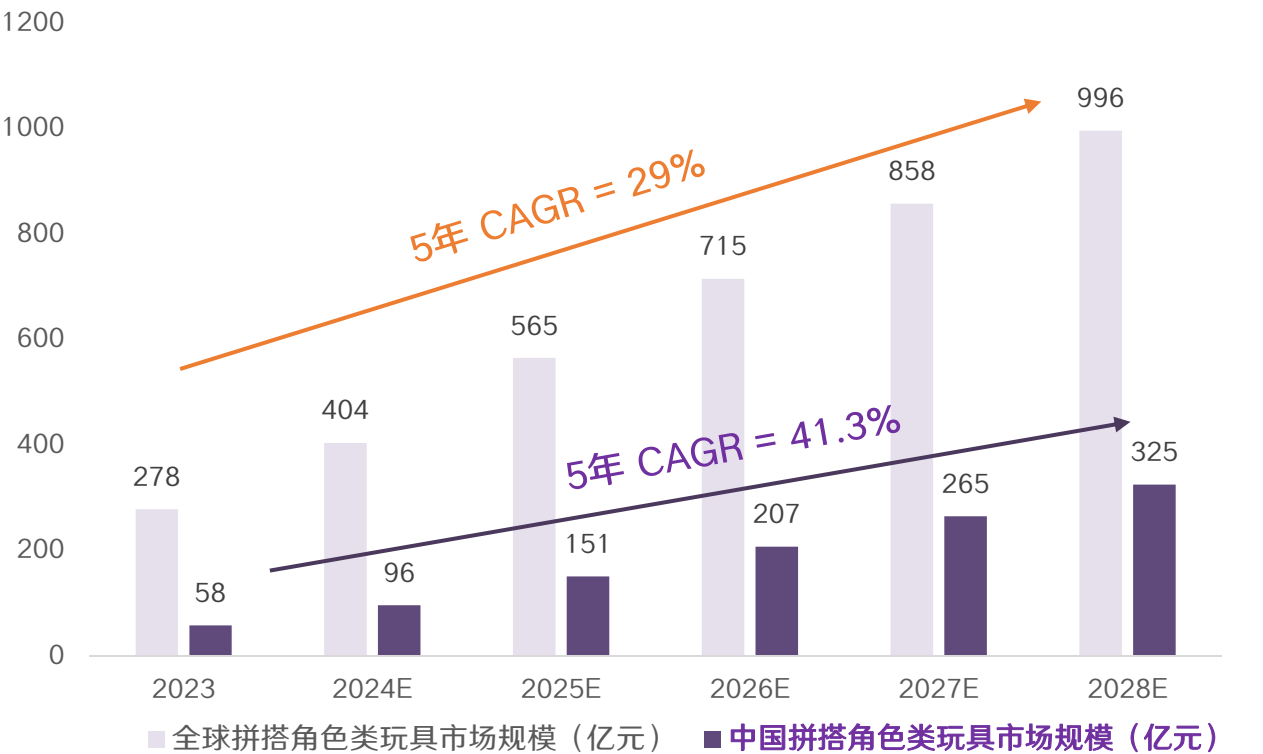
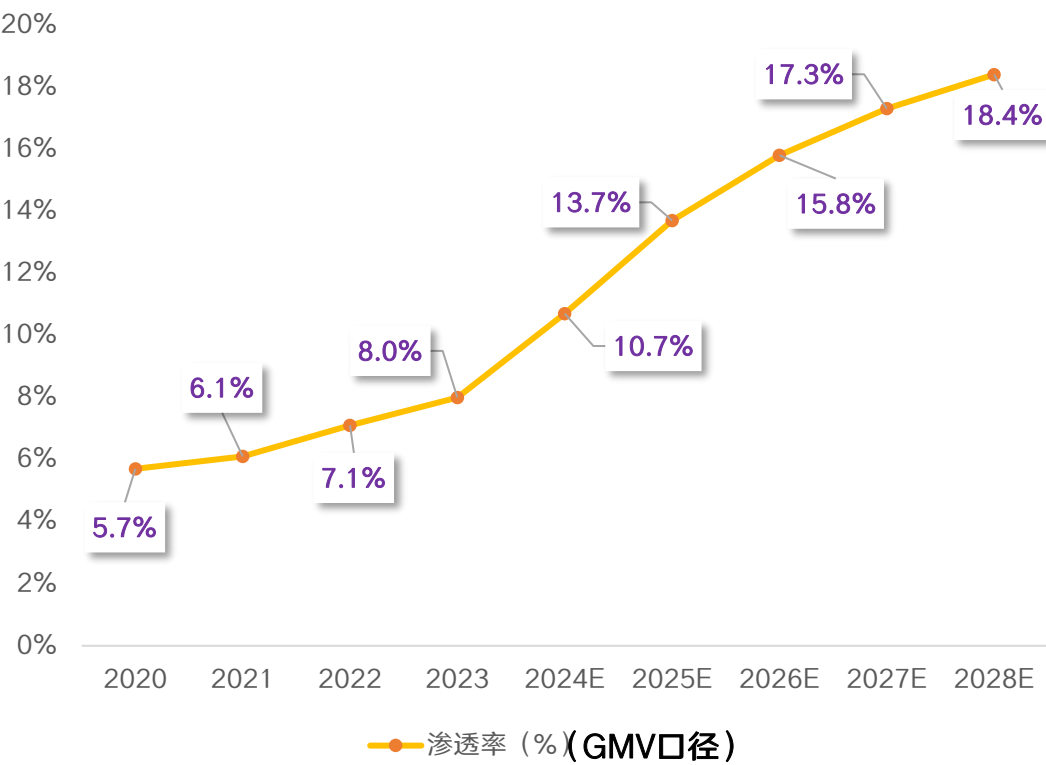


资料来源：布鲁可招股书、华鑫证券研究所整理

3.2.2 拼搭角色类是全球拼搭类玩具行业预期增速最快的细分市场

- 角色类玩具兼具拼搭玩法和角色类玩具的优势，既能保障产品品质、兼顾性价比，又融合了IP高还原度、高个性化的特点，预计全球拼搭角色类玩具的渗透率将从2020年的5.7%提升至2028年的18.4%。
- **拼搭角色类玩具引领拼搭类玩具市场发展。**2023年全球拼搭角色类玩具市场规模达278亿元，预计2028年增长至996亿元，年均复合增长率为29.0%，有望带动整个行业扩容；而在中国市场中，拼搭角色类玩具预计为增速最快的细分市场，其市场规模预计将由2023年的58亿元增长至2028年的325亿元，年均复合增长率为41.3%。

图表25：2020-2028E全球拼搭角色类玩具渗透率（%） 图表26：2023-2028E全球及中国拼搭角色类市场规模GMV（亿元）



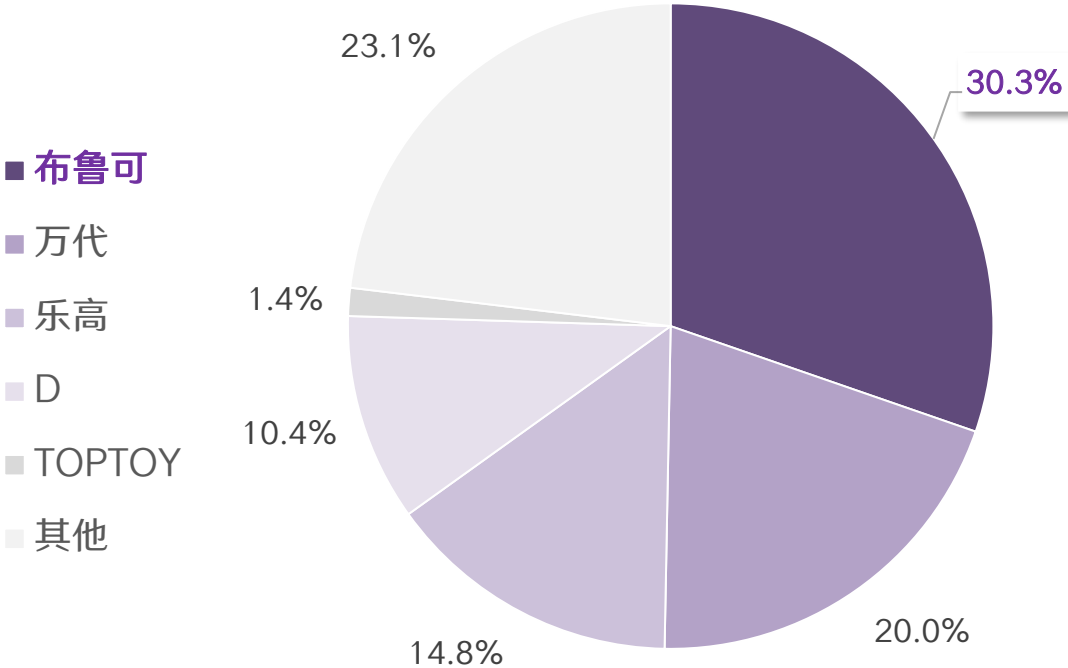
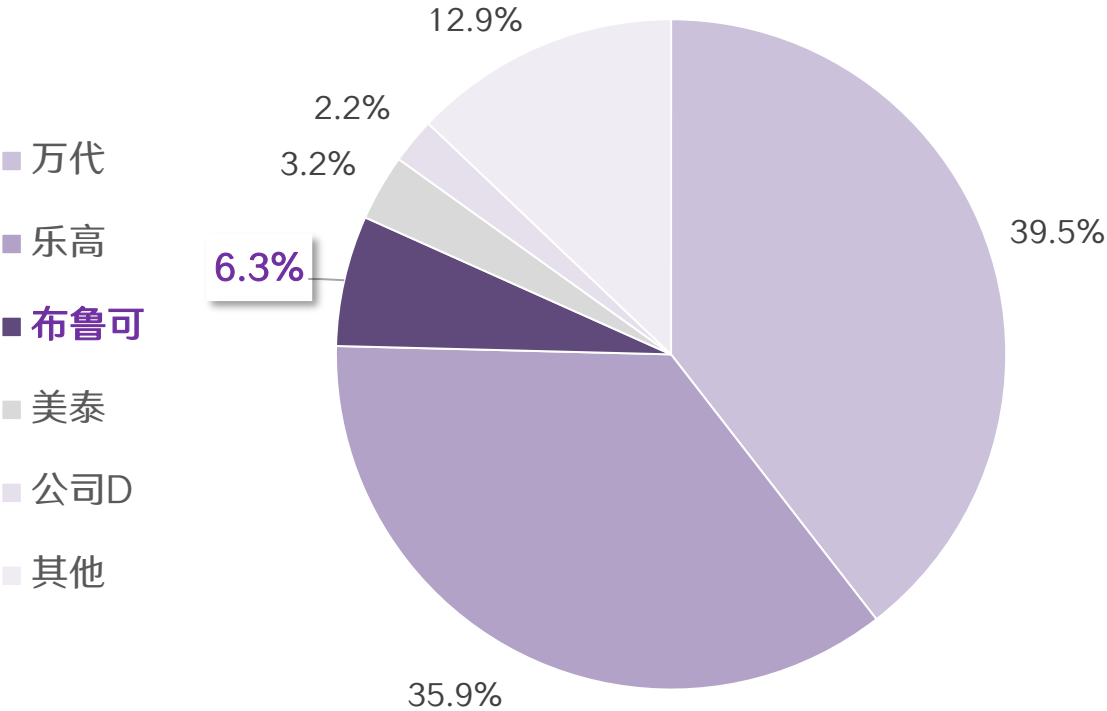
资料来源：布鲁可招股书、华鑫证券研究所整理

3.2.3 拼搭角色类玩具市场行业集中度高，布鲁可为中国市场龙头

- **全球拼搭角色类玩具市场集中度高，布鲁可市占率排第三位。**2023年全球拼搭角色类玩具市场（以GMV计）CR5为87.1%，其中万代、乐高市占率分列第一、二位，二者合计市占率达75%，布鲁可市占率排第三位，达6.3%
- **国内市场中，布鲁可为中国拼搭角色类玩具市场龙头。**2023年中国拼搭角色类玩具市场（以GMV计）CR5为76.9%，行业集中度较高，布鲁可市占率达30.3%，领先第二名超过十个百分点。

图表27：2023年以GMV计的全球拼搭角色类玩具市场

图表28：2023年以GMV计的中国拼搭角色类玩具市场



资料来源：布鲁可招股书、华鑫证券研究所整理

3.2.4 细化中国拼搭类玩具市场，百花齐放格局下暗潮汹涌

- 国内对于拼搭类角色玩具的划分并不鲜明，中国玩协通常将乐高、布鲁可、森宝等品牌归类于拼插积木玩具，而将万代归类于手办类别（也有部分盲盒产品）。

➤ 根据终端定价及产品特征，狭义上可以将**中国拼插式积木市场上主要的积木品牌划分为三类：海外品牌、跨界新生品牌以及传统品牌**，分别占整体市场份额约50%、10%和20%，其余份额由众多地方性小品牌产品瓜分。

图表29：国内积木品牌的划分及竞争情况

	份额占比	主要特征	品牌举例	目标消费者
国外品牌	50%	选材稳定，生产工艺领先，外观设计兼顾美观和品质，享有高品牌溢价	乐高、MEGA	消费能力较强，对于产品要求较高，重视品质和质量
跨界/新生品牌	10%	其他行业领先企业跨界介入，或新生品牌，注重外观设计创新，更加迎合青年消费者的潮流审美；整体定价属于中端水平	拼奇，佳奇、Keeppley(启蒙旗下)、未及、魔域、得高迪库、万致（启辉旗下）、ONEBOT、Area-X(森宝旗下)、宇星模王、悦创（信宇旗下）、Mr.Kuriosity（酷玩潮旗下）、星辉、型玩模客、泰高乐、 维思（奥飞旗下） 、Reobrix（聚航旗下）、LOZ、哲高（群隆旗下）等	新一代年轻消费者，注重产品颜值和体验
传统品牌	20%	产品对象多以幼儿儿童为主，款式经典，主要为本土老牌积木品牌，产品种类多，定价相对亲民	森宝、启蒙、CaDa（双鹰）、 布鲁可 、小鲁班、潘洛斯、古迪、沃马、群隆	有娃一族为主，以及注重性价比的大众消费者
其他小品牌	20%	除主要品牌外，我国积木行业仍有相当数量的小规模企业品牌，其受资金和技术所限，产品品种单一，品质较低，缺少品牌影响力和研发设计能力，多存在于低线城市且单企业体量较小		

资料来源：酷潮玩、积木堂、魔镜市场情报、华鑫证券研究所整理

3.2.4 细化中国拼搭类玩具市场，百花齐放格局下暗潮汹涌

➤ 中国拼搭玩具市场高度集中，乐高一家独大，以绝对的市占率排名榜首；而国内独立积木品牌市占率较低，市场认可度仍有较大发展空间。但近几年在国产积木的内卷下，可以明显看到**乐高在中国的市占率在逐步下降**：2021年在全国积木市场占有率超43%，但至2024年2月，从销售额来看，乐高在线上积木市场占比为37.6%，国产积木有望实现弯道超车，各品牌逐步提高市场份额。

图表30：2020年中国主要积木玩具企业对比

	乐高	Mega	邦宝益智	启蒙
国家	丹麦	加拿大	中国	中国
主营业务	积木玩具	儿童积木	儿童积木	儿童积木
全球市占率	68.6%	3.4%	0.6%	0.6%
中国市占率	42.3%	—	4.3%	4.1%

图表31：2023.03-2024.02线上积木市场TOP8品牌

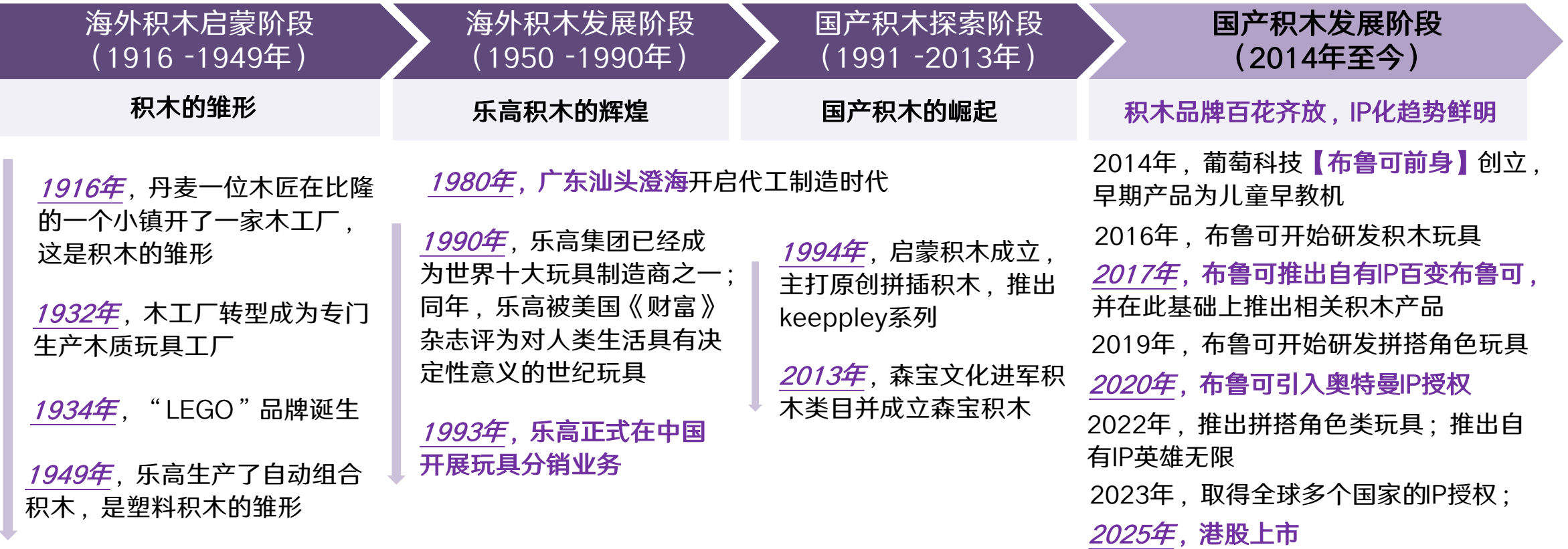
品牌	销售额 (亿元)	销量 (万件)	均价 (元)	市场份额
乐高	33.7	1308.8	257.6	37.6%
布鲁可	1.3	107.7	118.9	1.4%
森宝积木	1.2	154.3	79.8	1.4%
乐乐兄弟	1.1	359.9	29.6	1.2%
启蒙	1.0	187.8	53.5	1.1%
keeppley	0.7	54.0	130.4	0.8%
费乐	0.6	68.2	91.4	0.7%
弥鹿	0.6	24.6	243.6	0.7%

资料来源：华经产业研究院、魔镜洞察、华鑫证券研究所整理

3.3.1 穿越时间，布鲁可陪伴中国积木行业成长

- 与全球市场相比，中国积木玩具起步较晚，但自1991年开启探索后的三十余年，中国积木玩具市场朝向有序化发展，日渐形成规模效应，发展趋于稳定。
- 不仅局限于单纯的产品销售，如今的拼搭玩具行业正朝着娱乐化、IP化的方向发展；而布鲁可作为后起之秀，见证中国积木玩具行业发展，从单一的积木形态逐渐“潮玩”化，**从传统积木进阶成为优质拼搭角色类制造商。**

图表32：布鲁可陪伴中国积木玩具行业发展



资料来源：头豹研究院、布鲁可招股书、财经早餐公众号、灼见咨询、华鑫证券研究所整理

3.3.2 IP设计赋能，传统积木日益“潮玩化”

➤ 传统积木玩具同质化严重，而带有IP属性的玩具在同类产品中脱颖而出。国产积木品牌逐渐热衷于与国内外热门IP合作，通过IP内容精品化、多元化，实现跨业态、跨品类的产品覆盖，让积木玩具增加收藏、社交等功能，从而让消费受众更广泛，积木玩具开始具备一定“潮玩”属性。

图表33：潮流积木 VS 传统积木

	潮流积木	传统积木
目标受众	主要为14+青少年及成年人	主要为14岁以下儿童
发行数量	通常不限量；产品系列化，迭代快速	大量销售；常青品类 + 系列化快速迭代的产品
价格	更亲民，更多消费者买得起	区间比较广泛
购买渠道	线下潮玩店、精品百货；线上电商平台、社交媒体等全渠道	线上、线下全渠道
消费驱动	悦己、解压、社交、潮流、怀旧	可玩性、益智性、教育性
品牌授权	大部分有IP加持，包括设计师/艺术家原创IP、成熟热门IP授权，后者占比较大	大多是根据生活常见图像、事物设计；部分有IP授权
蕴含价值	部分可进行二次销售	附加值低，一般只能进行一次销售

图表34：中国厂商的IP合作情况（部分）

品牌	热门IP产品系列
森宝	流浪地球，故宫文化、海绵宝宝、鬼灭之刃等 航空军事类：航母山东舰、神州五号载人飞船、 工程机械联名款等
keeppley	奥特曼、宝可梦、三丽鸥、王者荣耀、银河封 神纪、火影忍者、QQ飞车等
俐智积木	中华街系列、国潮人偶系列
双鹰积木	航天文创、荒野行动、名车系列等
小米积木	天坛、流浪地球、变形金刚等
邦宝积木	樱桃小丸子、斗罗大陆、空天文创、中船文 创等
小鲁班	电影类：环太平洋、哥斯拉、异形等 游戏类：机动都市阿尔法 国潮主题等

资料来源：中外玩具全媒体中心、灼识咨询、小鲁班公众号、华鑫证券研究所整理

3.3.2 IP设计赋能，传统积木日益“潮玩化”

➤ 充分顺应“IP+”发展趋势，布鲁可以多元的IP矩阵、丰富的SKU，为低龄儿童和青少年群体打造“好玩不贵”的拼搭体验。截至2024年，公司已成功推出两个自有IP：百变布鲁可（儿童益智类）、英雄无限（中国传统文化主题），同时得到50多家知名IP的授权，包括奥特曼、变形金刚、火影忍者等；且通过不断迭代延续P产品生命周期，以奥特曼为例，截至2024年6月公司累计推出7个版本和26个系列，在售134个SKU。

图表35：布鲁可丰富的IP池（部分）

IP 属性	IP 名称	授权区域	授权到期年份	IP 属性	IP 名称	授权区域	授权到期年份
自有	百变布鲁可	全球	—	联名	美国IP		
	英雄无限	全球	—		变形金刚	全球超50个国家	2028年
联名	日本IP				漫威系列	在亚洲的9个国家	2025年
	奥特曼	中国	2027年		小黄人	全球超150个国家	2027年
		北美、欧洲及亚洲的部分地区	2025年		芝麻街	亚洲、大洋洲、北美洲及欧洲的40个国家	2026年
	三丽鸥	中国	2027年		DC系列	中国	2027年
	宝可梦	中国	2025年		中国IP		
	圣斗士星矢	中国	2026年		王者荣耀	中国	2026年
	初音未来	中国	2026年		叶罗丽	除美国、墨西哥及加拿大以外的全球地区	2026年
	名侦探柯南	中国	2026年				
	假面骑士	中国	2025年				

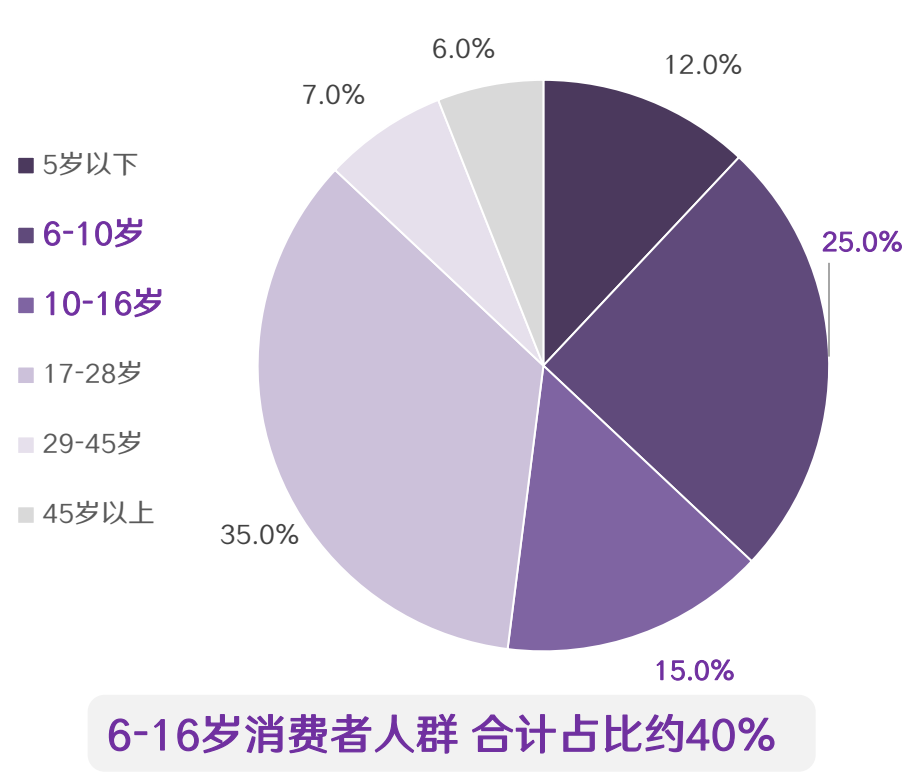
资料来源：布鲁可招股书、华鑫证券研究所整理

3.3.3 基于丰富IP矩阵，高效上新SKU满足重点人群产品需求

- 据统计，2021年塑料积木玩具消费者主要集中在6-16岁人群（占比合计约40%）；截至2024年，布鲁可共推出682款SKU，其中包括面向6岁以下儿童的132款SKU（包括百变布鲁可）、面向6-16岁人群的519款SKU（包括英雄无限、奥特曼、变形金刚、火影忍者）以及面向16岁以上人群的31款在售SKU（包括奥特曼、变形金刚）。

➤ 且公司产品上新周期短、频率快、数量多：从产品概念探索到量产平均周期为6-7个月（远超行业平均水平），2023年公司成功推出197款SKU，预计2025年持续上新约800款SKU。

图表36：2021年塑料积木玩具消费者年龄分布



图表37：布鲁可全价位产品组合

IP 名称		联名				自有	
		奥特曼	变形金刚	圣斗士星矢	假面骑士	英雄无限	百变布鲁可
小比例	星辰版	9.9元	9.9元				
	星光版				24.9元	24.9元	
	群星版	39元	39元	39元	39元		
	闪耀版	59元	39元				
中比例	神奇版	39元					39元
	经典版					49元	
	超越版		79元	99元			
	传奇版	169-249元	199元				
	荣耀版	169元					
	超强版					249元	
	周年版	299元				99元	
	主题版	302元					
	年鉴版	399元	399元				

资料来源：头豹研究院、布鲁可招股书、布鲁可公告、淘宝、华鑫证券研究所整理

3.3.4 以“积木人”走差异化，另辟蹊径创造独立生态

- 在塑料拼插积木赛道，乐高强大的品牌力、创新能力以及供应链使其不仅是龙头，更是几乎决定了整个行业的形态和玩法。“与乐高兼容、比乐高便宜”，几乎每一个后来者选择加入乐高生态，比如美高，开发中颗粒积木与乐高“得宝”系列兼容，且价格甚至不到“得宝”的一半；比如供应链起家的国产积木品牌邦宝和森宝，都可以作为美高中颗粒积木的“平替”，同样也与“得宝”系列兼容，价格甚至仅有乐高的十分之一。
- 初期以“大颗粒”走差异化，布鲁可积木并不与乐高体系兼容（尺寸比“得宝”系列更大）；后续原创“骨肉皮”拼搭体系，使布鲁可积木的玩法拼搭过程更像手办一样具有展示性和欣赏性，并非传统概念里的“乐高式砖块堆砌”。

图表38：乐高“得宝”、美高、布鲁可积木颗粒对比



布鲁可大颗粒



美高

小颗粒：和乐高小颗粒尺寸一样，且完全兼容

中颗粒：和乐高“得宝”系列尺寸一样，并且完全兼容。（重量比得宝轻；颜色比得宝暗；拼插咬合比得宝松；价格约为得宝的一半）

大颗粒：几乎没有竞品，可与美高中颗粒、乐高“得宝”配合堆砌

布鲁可是中国首个“专为1-6岁儿童设计”的大颗粒积木品牌：相对于小颗粒积木，大颗粒积木体积更大，不仅能有效防止吞咽，而且容易上手、方便抓握；布鲁可大颗粒积木易拼搭，边角圆润不伤手，结合配套APP提供亲子积木课程，促进孩子多种能力全面发展。

资料来源：积木梦工厂公众号、布鲁可官方旗舰店、《父母世界》杂志、华鑫证券研究所整理

3.3.4 以“积木人”走差异化，另辟蹊径创造独立生态

➤ IP主导兴趣用户，玩法构建企业护城河。从大颗粒积木“进化”，独创出“骨肉皮”的**积木人体系**：从产品外形看IP还原度高，让积木人像角色手办一样拥有细节表现力；而玩法上「素体+特征件」层层拼搭，既模拟了真实的骨骼结构，也使积木人拥有了关节可动性和造型感，**比乐高更像精致手办，比潮玩摆件更具备拼搭乐趣，比起传统手办模玩价格又更为亲民。**

图表39：布鲁可独创“骨肉皮”积木人拼搭体系



图表40：布鲁可对比乐高、泡泡玛特、万代（以漫威钢铁侠联名为例）

① 布鲁可 漫威英雄 群星版第3弹
售价：单盒39元



③ 泡泡玛特漫威相框系列
售价：单盒69元

④ 万代 SHF 钢铁侠 MK6
售价：9000日元
(约人民币430元)

② 乐高 钢铁侠实验室：战甲大厅
售价：54.99欧元
(人民币499元)

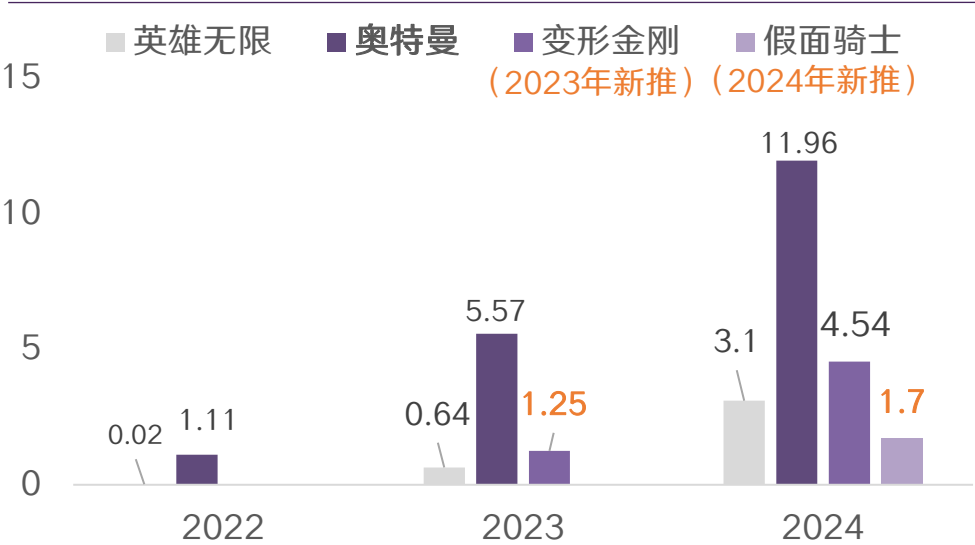


资料来源：布鲁可招股书、魔镜观察、天猫 酷潮玩 模玩地带 华鑫证券研究所整理

3.3.4 以“积木人”走差异化，另辟蹊径创造独立生态

- **用品类来思考，用品牌来表达。**对布鲁可而言，奥特曼验证了“积木人”产品创新形态的成功，未来将持续扩大兴趣圈层（**丰富IP产品系列**）、在更大的市场版图（**全球化、渠道扩张**）中不断复刻奥特曼的成功：
- 1) 以“变形金刚”系列为例，2023年推出相关授权产品，截至2024年6月拥有64个SKU；同年11月发售建议零售价为9.9元的变形金刚星辰版；2024年变形金刚授权产品收入合计4.54亿元，实现了高速增长（同比+263%；2023年基数较低），**表明公司正逐渐减轻对单一IP的依赖。**
- 2) 截至2024年6月，布鲁可中国合作经销商超450名，已有效覆盖所有一线、二线以及超80%的三线及以下城市；线下渠道包括国内大型商超、专业网点，如玩具反斗城、孩子王、酷乐潮玩等；线上销售渠道覆盖主流电商平台（如天猫、京东、抖音）以及公司微信小程序：布鲁可积木人CLUB。
- 3) 在全球化道路上，公司初步在美国、欧洲、东南亚（新加坡、马来西亚等）建立、强化海外业务，通过参加知名玩具展、动漫展来展示、推广产品。

图表41：2024年形成四大畅销IP系列（单位：亿元） 图表42：布鲁可积极参展



资料来源：公司公告、公司公众号、华鑫证券研究所整理

时间	展会名称	重点内容
2024年12月6日	变形金刚2024塞伯坦年会	首发“变形金刚2025年鉴版 金礁湖守护”
2024年12月8日	2024新加坡动漫展	首发芝麻街新品；集中展示全球BFC作品
2025年1月28日-2月1日	德国纽伦堡玩具展	变形金刚产品已成为全球化代表作之一
2025年3月	美国纽约玩具展	首发小黄人系列

- 图表43：布鲁可消费者生态圈体系



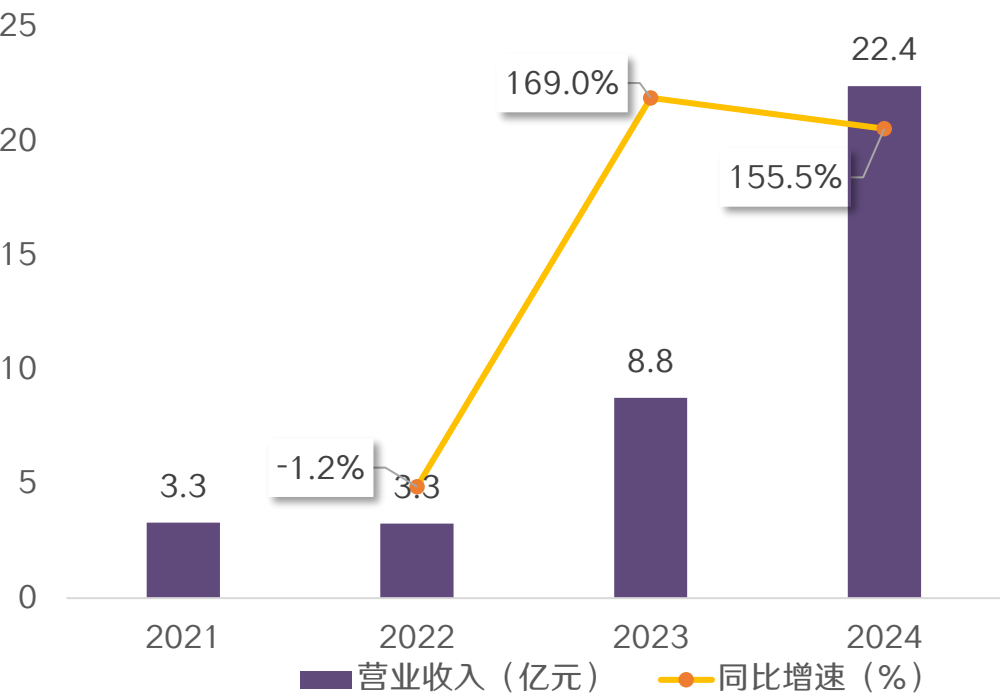
参展的BFC作品

- 资料来源：布鲁可招股书、中外玩具网、布鱼可和木人CUIE小程序、化鑫证券研究所整理

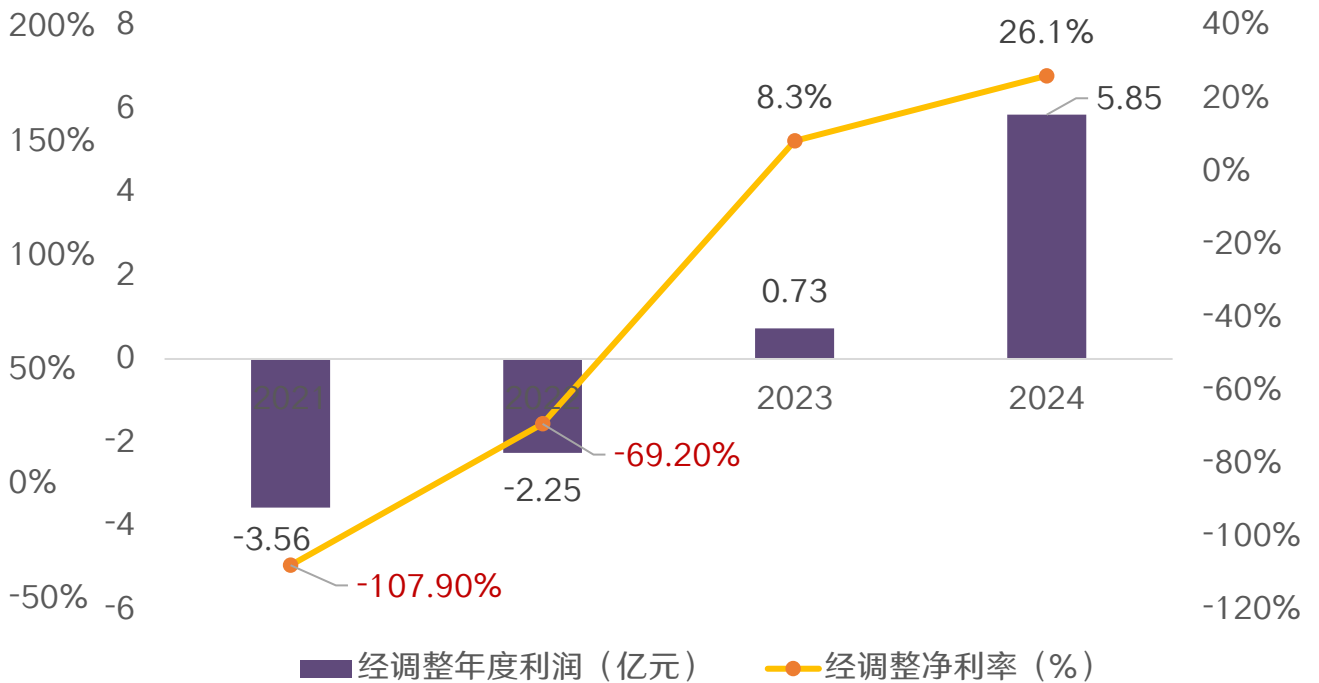
3.3.5 布鲁可：好而不贵，积木人帝国蓄势待发

- 布鲁可通过合作热门IP、积极拓展渠道、持续优化产品、打造粘性社区，实现收入和利润的快速增长。2024年公司实现营收22.4亿元，同比增长156%；经调整后的年度利润为5.85亿元，同比增长702%；经调整净利率为26.1%，同比增长17.8个百分点。
- 伴随IP池的不断扩展，对单一IP（奥特曼）的依赖性有望逐渐降低。2024年奥特曼联名实现收入约10.96亿元，在总营收中占比为48.9%，同比降低14.6个百分点；同年变形金刚联名实现收入4.54亿元，收入占比提升6个百分点达到20%；2024年7月新推假面骑士相关产品，截至年底已经产生1.7亿元收入；期待公司未来合作更多IP创造新内容。

图表45：2021-2024年公司营业收入情况（亿元）



图表46：2021-2024年公司经调整后利润情况

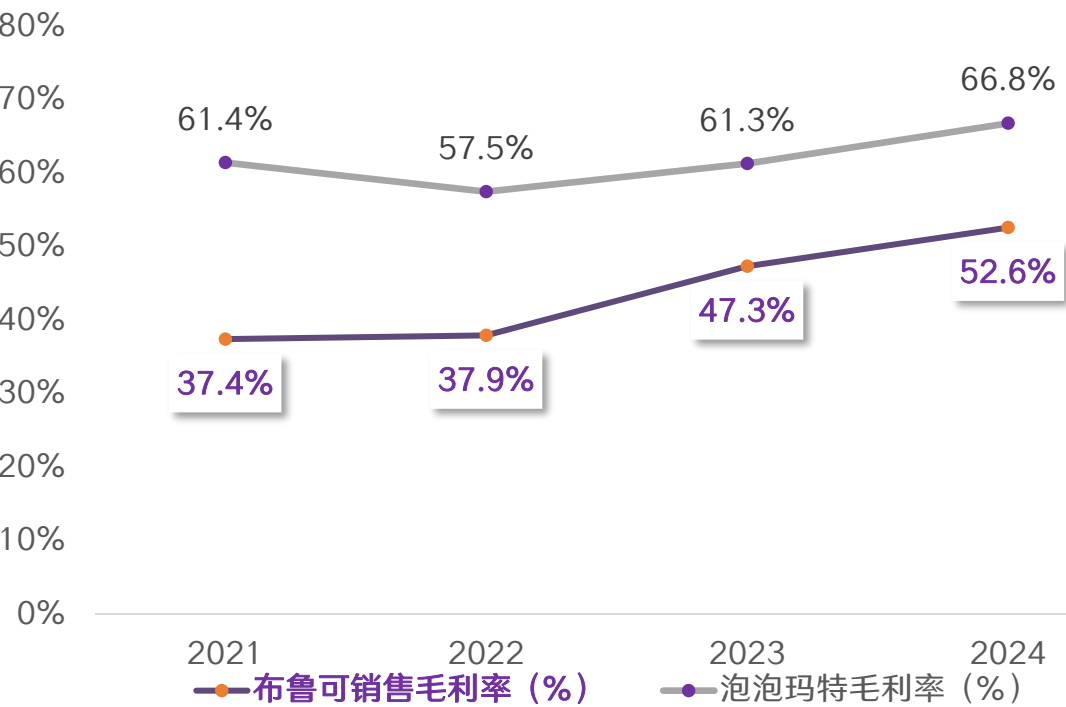


资料来源：布鲁可招股书、布鲁可公告、华鑫证券研究所整理

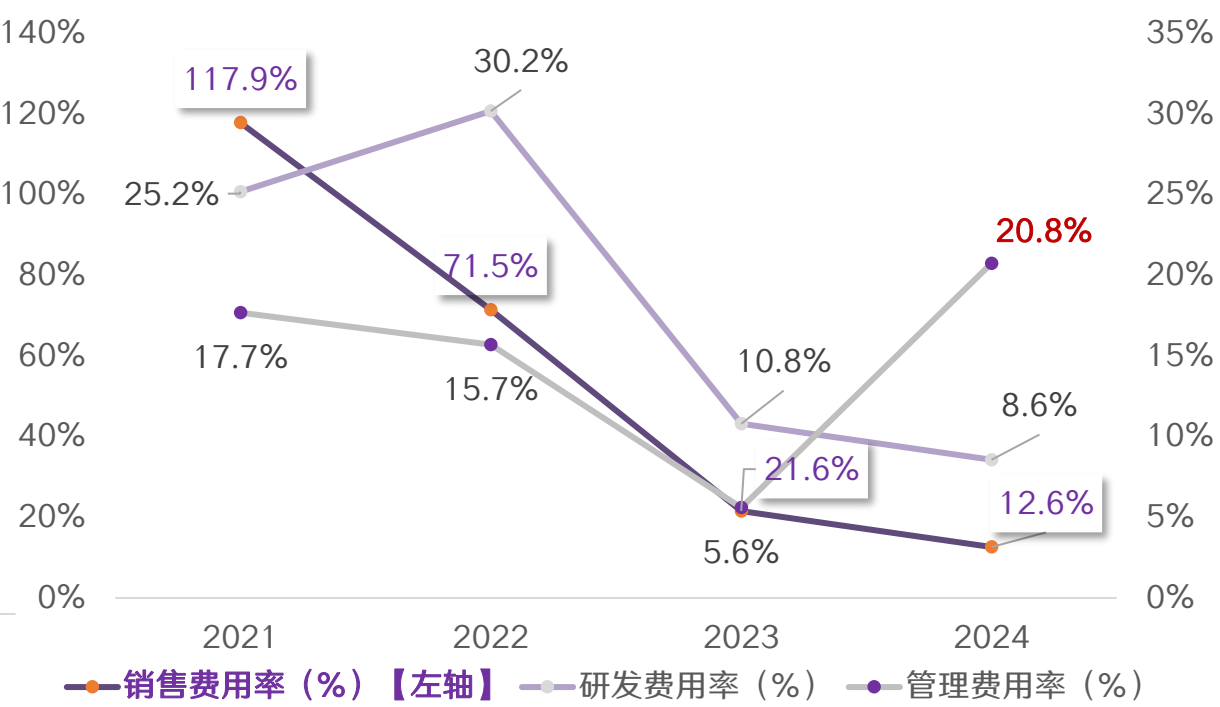
3.3.5 布鲁可：好而不贵，积木人帝国蓄势待发

- 随着收入提升和产量提升，公司的规模效应也持续显现，毛利率持续提升：2024年公司销售毛利率为52.6%，同比提升约5pct；对比同行业公司：泡泡玛特，其销售毛利率常年保持在60%+，未来布鲁可毛利率仍有一定上升空间。
- 从费用端来看，从2021年至2024年，销售费用率、研发费用率、管理费用率（行政开支）总体呈现下降趋势。2024年公司行政管理费用率增长至20.8%，主要系：1）2024年4月公司进行股权激励计划产生费用3.59亿元；2）2024年上市开支3300万元，剔除非经常性因素后管理费用率为3.3%，同比减少2.3pct，费用管理有效。考虑到公司正在开展全球化战略并不断参展来进行品牌推广，未来销售费用率可能会有略微增长。

图表47：2021-2024年布鲁可vs泡泡玛特毛利率（%）



图表48：2021-2024年公司费用率情况



资料来源： 、布鲁可招股书、公司公告 华鑫证券研究所整理

四、科技赋能 从VR到AR再到AI玩具

研究创造价值

4.1.1 玩具的智能化是大势所趋

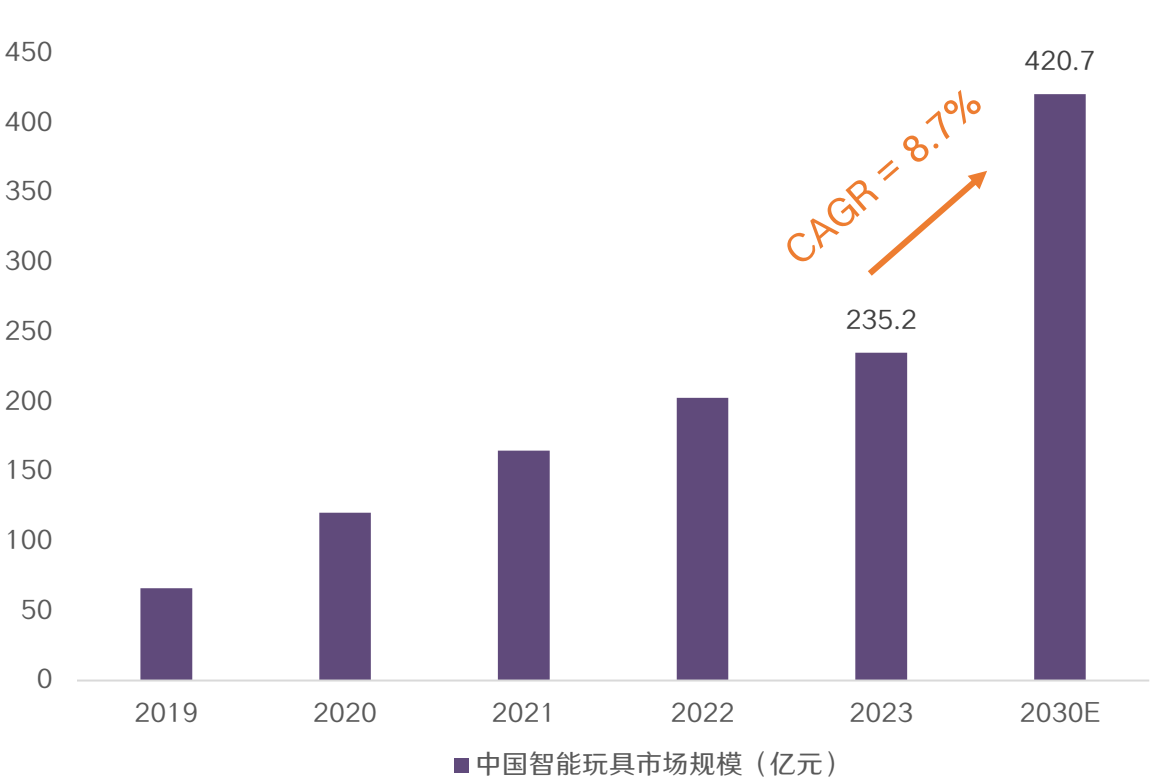
- 相较于传统玩具，智能玩具因具备高度互动性以及科技含量高等特性而逐渐获得消费者的热烈追捧。结合了人工智能、传感器技术、语音图像识别等技术后，智能玩具不再仅仅是被动的玩耍对象，而是可以主动与使用者进行互动，具有一定的“思考”和“学习”能力，能够在娱乐过程中与用户（主要是儿童）进行交互。

➤ 全球与中国智能玩具市场双线增长：2023年全球智能玩具市场规模约达345.2亿美元，预计到2030年将突破1000亿美元，复合增速约为26%；2023年中国智能玩具市场规模约235亿元，预计2030年将达421亿元，复合增速为8.7%

图表49：智能玩具分类

分类	主要客群	功能	代表玩具
教育学习类	幼儿、学前儿童	以教育和学习为主要目的，涵盖了丰富的知识领域，包括语言学习、数学启蒙、科学探索、艺术培养等	早教机、AR学习卡
互动娱乐类	学龄儿童、成人	强调与用户之间的互动和娱乐性，通常具备语音对话、动作感应、游戏娱乐等功能	AR赛车
益智创意类	学龄儿童、成人	培养思维能力、创造力和动手能力	智能积木、编程机器人、智能手表等

图表50：2019-2030年中国智能玩具市场规模

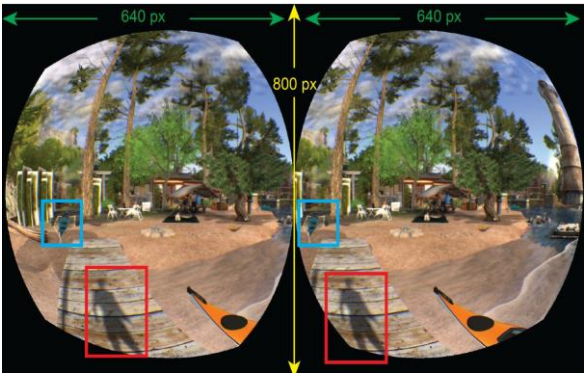


资料来源：华经产业研究院、智研瞻、华鑫证券研究所整理

4.1.2 赛博养宠，AI玩具突显情感陪伴价值

随着AI技术的快速发展，智能玩具的功能愈发丰富，对比VR、AR玩具，AI玩具增加了多模态交互、情感陪伴等能力。

图表51：VR、AR玩具



① VR虚拟现实技术通过与控制设备的交互可以令使用者感官进入虚拟世界，提供视觉、听觉、触觉等感官的模拟。比如射击类游戏Oculus Rift DK1，通过佩戴头戴式显示设备，可以将计算机渲染的画面显示在用户面前的小屏幕里，从而带来沉浸式体验

② AR增强现实技术，将真实世界和计算机生成的虚拟世界结合在一起，实现虚拟和现实无缝融合。比如美泰的AR小塑料卡片，用户可以通过摄像头进行扫描，然后一个3D的数字形象就会跃然纸上



图表52：从拓麻歌子到Ropet，AI赋能下电子玩具陪伴属性加强



90年代 万代 拓麻歌子



2024年 萌友智能 Ropet

③ 当技术跃升（AI技术+硬件设备）支持虚拟陪伴从二次元变为现实，电子宠物向陪伴机器人方向进化，可以定制化情感互动，进行主动的情感反馈、自主学习。

- 以Ropet为例，鼻子是摄像头：识别环境信息，眼睛是电子显示屏：表达情绪。其中：1) 内置情绪识别算法可以分析用户的情绪，通过摄像头捕捉主人的面部表情，利用声音传感器分析主人的语调变化，当发现主人不开心时，它会挥挥手主动给予安慰和拥抱；2) 自适应学习算法赋予Ropet记忆，它会记录主人的习惯，如偏好的互动方式、作息时间，然后调整优化自己的行为模式，还能通过Wi-Fi连接ChatGPT进行深度对话。

4.2.1 端侧产品井喷，AI玩具有望成为具身智能最先商业化的应用

- **具身智能（Embodied AI）的实质是将 AI 融入机器人等物理实体（AI+硬件），赋予它们感知、学习和与环境动态交互的能力。**2024年Tesla入局人形机器人叠加黄仁勋公开“AI 的下一个浪潮是具身智能”，具身智能与人形机器人领域的投资热潮成为2024年科技产业投资的最大热点。
- **从商业化层面来看，基于“具身智能”的人形机器人发展并不如预期：**1）算法环节无法达到要求导致“智能化”水平不足；2）无论是轮式、双足还是带有灵巧手的的人形机器人，目前想要实现大规模生产都非常困难，需要投入巨量资金来建立大规模生产的供应链体系。
- **创意类“AI + 陪伴”产品亮相2025年CES展，一群软萌可爱、主打提供情绪价值的陪伴机器人瞬间出圈，热度完全不输人形机器人。**从技术层面来看，主打“情绪陪伴”的赛博萌宠对软硬件要求并不高，**AI玩具有望是大模型最先落地的场景之一：**1）玩具产业供应链成熟且市场需求广阔；2）AI玩具商业化路径清晰，情绪价值推动下用户黏性高；3）大模型和具身智能技术愈发成熟。

图表53：2025年CES展上的电子宠物（部分）



资料来源：Robot猎场、中外玩具网、robotstar、华鑫证券研究所整理

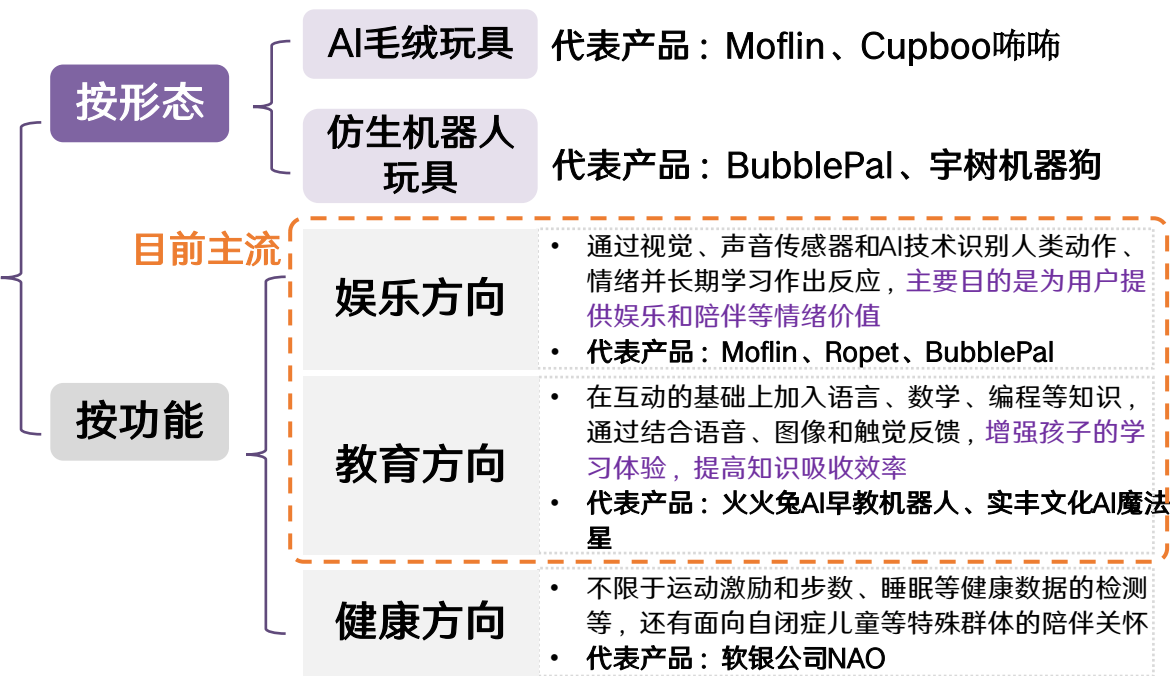
4.2.2 全年龄段 + 多元应用场景为AI玩具带来广阔市场需求

- AI 玩具与儿童教育、宠物陪伴以及谷子经济的融合，形成了多元化的应用场景，为传统玩具业开辟了新的增长机遇。对消费者而言，AI 玩具不仅能陪伴儿童成长，还可以缓解成人压力，据统计智能玩具消费群体从儿童扩展到“90后”和“00后”，年轻人占比近八成，其对智能情感玩具需求强烈。
- 目前市面上AI陪伴玩具种类较多，从产品形态来看，主流AI陪伴玩具主要包括“玩偶/毛绒玩具”、“仿生机器人玩具（包括智能硬件）”两大方向。尽管两种产品的最终形态有所差异，但核心功能基本一致，包括语音识别、自然语言处理和机器学习，简单来讲，AI陪伴玩具希望通过拟人、拟动物，以及拟P的方式，与用户进行视/听/触多维度交互。
- 而按照功能分类，可细化为：娱乐、教育、健康三种路线。

图表54：AI 玩具多元应用场景

应用场景	适用人群	全新突破
儿童教育	低龄人群	AI加持下，原来只能讲故事、放儿歌的早教玩具解锁更多新玩法：可以实现多语种、多角色扮演对话，联网后还能提供丰富的各类问答知识，提高了个性化教育和陪伴服务的能力
宠物陪伴	全年龄段	AI宠物的进化和依恋，能够安抚主人的情绪，为成人提供更多的情感支持
谷子产品	年轻群体	谷子玩具包括且不限于玩偶、模型、音乐盒等产品，在接入AI后更具互动性，有望开启“智谷”时代

图表55：AI 玩具分类

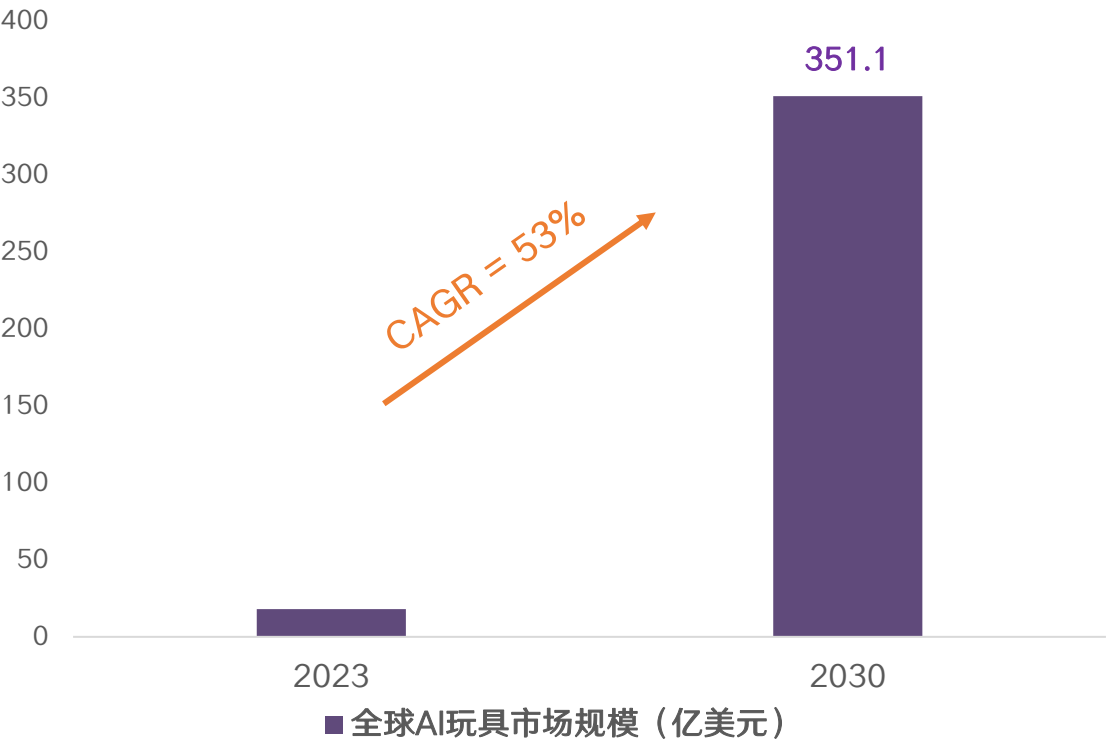


资料来源：原仓IP观察公众号、AIGC云创社公众号、36氪、华鑫证券研究所整理

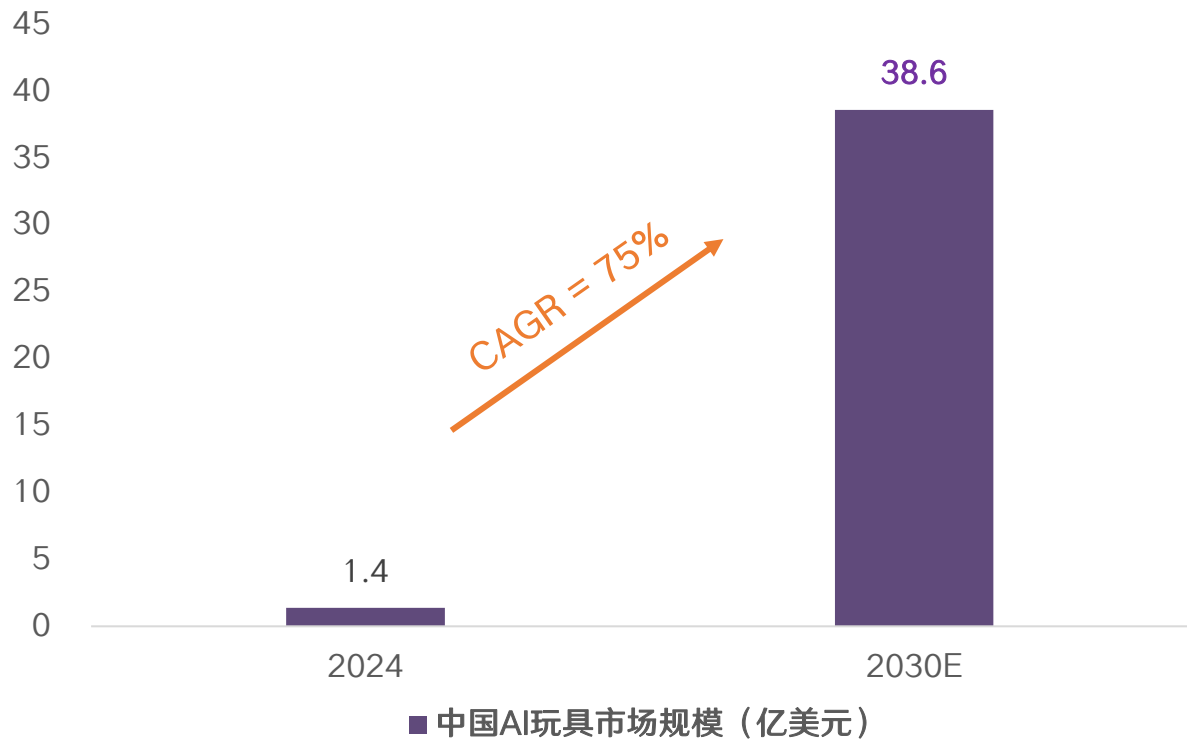
4.2.3 AI陪伴将爆发式增长，AI玩具市场有望进一步扩容

- **全球AI玩具行业呈现快速增长态势。**ARK Invest研究显示，AI陪伴市场将迎来爆发式增长，收入有望从目前的3000万美元飙升至2030年的700亿至1500亿美元（约合人民币超1万亿元），2024至2030年复合增速超200%；**根据观研天下数据，2023年全球AI玩具市场超18亿美元，预计到2030年市场规模将达351.1亿美元，年复合增长率超过50%。**
- 其中，中国作为全球玩具制造的重要出口国，在整个AI玩具市场中占据重要地位。据国内AI玩具专家表示，**2024年中国AI玩具市场规模约10亿元**，相关企业数量有限，但随着更多同行进入，未来AI玩具销量有望大幅增长。

图表56：2023-2030年全球AI玩具市场规模（亿美元）



图表57：2024-2030年中国AI玩具市场规模（亿美元）

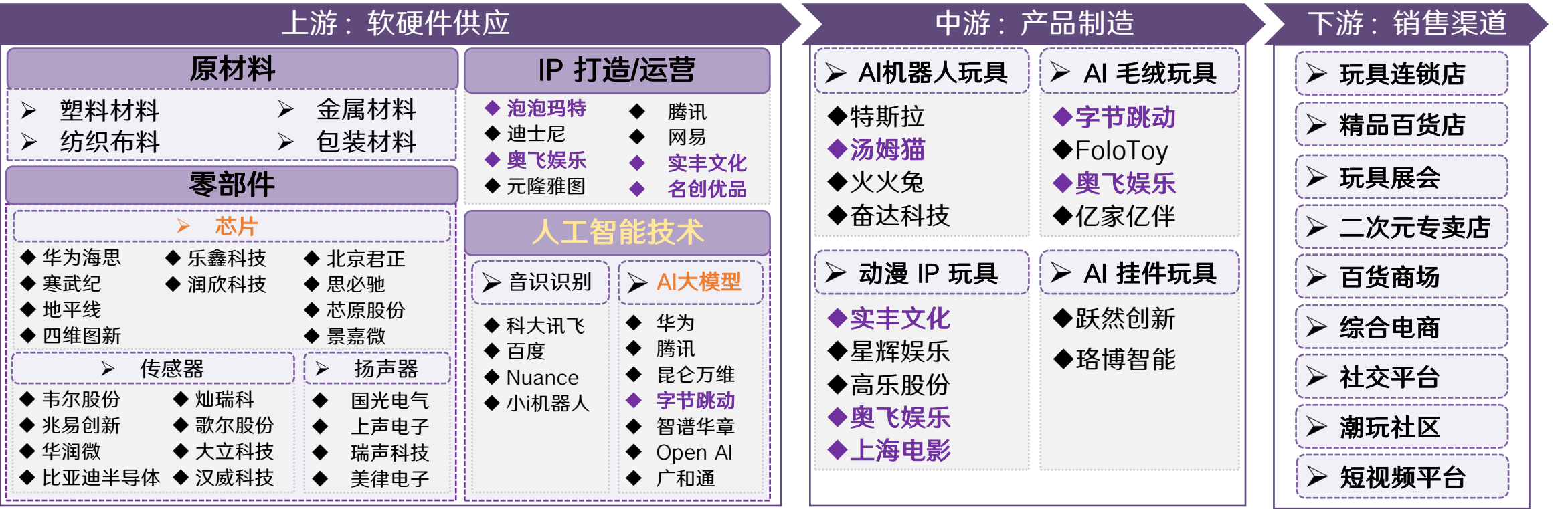


资料来源：中商产业研究院、观研天下、新浪财经、华鑫证券研究所整理

4.2.4 AI和玩具产业链条交融，国内外企业纷纷布局蓝海市场

- AI 玩具产业链涵盖了从上游的软硬件供应、IP 运营，到中游的产品设计制造，再到下游的销售等多个环节，各环节紧密协作，共同推动着 AI 玩具走向市场。**AI玩具产业链和传统玩具的制造环节高度重合，主要增加大模型软件以及一些电子元件载体，如传感器、扬声器等。**
- 拆解成本来看，**1）硬件成本**：硬件毛利可能在60%左右（芯片+玩具外壳），若多了屏幕可能会增加几十元，且价格到达千元的AI玩具毛利会更高；**2）软件成本**：AI 玩具主要借助大模型的API调用模式，得力于算法优化、算力提升，其单次调用成本低得超乎想象；**IP成本可能在费用端占比较高**，尤其是知名IP会产生一定溢价，授权费用昂贵。

图表58：AI 玩具产业链及相关企业



资料来源：中商产业研究院、乐鑫科技公告、21经济网、财联社、钛媒体、上影集团、华鑫证券研究所整理

4.2.4 AI和玩具产业链条交融，国内外企业纷纷布局蓝海市场

- AI玩具的原理是在各种形态的硬件上搭载软件，通过API的调用方式接入大模型，从而实现与用户互动，其中部分企业的大模型是自研，部分是采用第三方合作。
- 从商业模式上来说，可以大致分为三类：
 - 1) 传统玩具公司接入第三方模型来实现“IP+AI”，特别是已有知名IP的公司，如奥飞娱乐的喜羊羊超能铃铛娃娃，结合了“喜羊羊”形象和小冰大语言模型；
 - 2) 提供硬件“复活”旧玩具，如跃然创新的BubblePal是一颗泡泡球挂件，将它佩戴在普通玩偶身上就能化身为AI陪伴玩具并开启对话；
 - 3) 既卖成品玩具（To C），还卖“AI机芯”（To B），如FoloToy团队自研AI硬件和算法，除直接售卖AI火火兔、AI仙人掌等成品玩具外，还卖“AI机芯”，可以把机芯装入任何普通玩具里。

图表59：海内外企业AI玩具布局情况

类别		企业名称	聚焦方向	产品/商标	布局情况
海外企业		特斯拉	AI机器人	Tesla Bot Action Figure	2024年12月发售， 售价199元
		Open AI (投资Heeyo)	定位为儿童陪伴师， 是生成式AI驱动的软件产品		
		Casio (合作Vanguard Industries)	AI毛绒玩具	Moflin	2024年11月发售， 售价2779元
		GROOVE X	AI机器人	LOVOT	2018年12月发布， 售价36730元
国内企业	传统玩具企业	实丰文化	AI毛绒玩具	AI 魔法星	2025年1月预售
		奥飞娱乐	AI毛绒玩具	喜羊羊超能铃铛娃娃	2024年5月发售， 定价399元
		苏豪弘业	AI毛绒玩具	熊猫玩具中内嵌AI模组使其具备与用户交流的能力， 该产品目前尚未上市销售	
		星辉娱乐	借助VR遥控、语音遥控等技术， 优化动态玩具系列的控制方式， 提升玩家的操控体验		
	新兴科技企业	亿家亿伴	AI毛绒玩具	爱小伴	2024年12月发售， 定价899-1399元
		Folotoy	AI毛绒玩具、AI智能硬件	Fofo、Cactus、Kola、Magicbox	2024年发售， 10-1299元不等
		字节跳动	AI毛绒玩具	显眼包	2024年9月中秋礼盒赠品， 二手平台价格300-1000元不等
		跃然创新	AI智能硬件	BubblePal	2024年7月发售， 售价399元
		奇点灵智	AI智能硬件	多奇	预计2025年发售
		汤姆猫	AI机器人	AI童伴机器人	2024年12月发售， 售价1499元
		杭州简墨科技	AI毛绒玩具	Cupboo啾啾	天猫双十一售价1199元
	跨行业公司	上海电影	控股子公司上影元与跃然创新就“IP+AI玩具”达成战略意向		

资料来源：Vista看天下、观研天下、雷报公众号、苏豪弘业公告、36氪、《财经》公众号、华鑫证券研究所整理

4.2.4 AI和玩具产业链条交融，国内外企业纷纷布局蓝海市场

➤ 目前AI玩具行业方兴未艾，尚未出现龙头企业，竞争格局较为分散：除了部分已发售产品的知名公司，一些小企业在地市场也比较活跃，同时还有不少初创公司正加速发力，一大波新品来袭。

图表60：当前布局AI玩具的小型及初创公司（部分；黄线内为初创公司）

企业名称	创始人	聚焦方向	布局情况
大象机器人	宋君毅	AI机器人（仿生宠物）	专注于机器人研发生产、平台软件开发及智能制造服务的中国高科技企业；2020年推出桌面级六轴机器人myCobot，同期推出主打家庭陪伴的仿生机器人Mars Cat、Meta Cat
乐森Robosen	陈小森、苏国行	AI机器人	推出“变形金刚”“巴斯光年”等知名IP形象的消费级娱乐机器人，搭载科大讯飞AI语音技术
乐天派	李明 (原小米公司第9号创始成员)	AI机器人 (桌面陪伴机器人)	全球首款内置 Deepseek 的桌面AI机器人；内置了AI大模型GPT引擎,也是全球首款Android桌面机器人
灵童机器人	陆杰	AI机器人 (桌面陪伴+人形机器人)	率先提出“AI灵魂硬件”概念，采用标准人形方案，打造三分体BJD人偶的外观；即将推出，主要面对C端
深圳玄源科技	李蕴洲	AI机器人	初代产品定位为儿童桌面陪伴机器人，目前公司首款AI陪伴机器人产品已经研发完成，并已实现量产，预计即将上线海外众筹平台Kickstarter，也将同步开启国内市场；未来拓展全龄段全场景消费产品
三耳猫科技	谢羽佳 (前安克创新原CEO助理)	AI玩具硬件	成立于2025年3月，专注于儿童AI硬件领域，已获得一线风投基金的投资
珞博智能	孙兆治 (原小鹏机器人产品设计负责人)	AI毛绒玩具	成立于2025年1月，进军AI陪伴机器人领域，其首款产品Fuzoo定位为“AI潮玩”，已完成三轮原型机的设计开发
贝陪科技	黄缨宁 (前第四范式AIOS总经理)	AI玩具硬件	成立于2024年5月，主要从事AI教育陪伴玩具软硬件研发等相关业务；已完成天使轮融资

资料来源：亿欧数据、贝壳财经、雷锋网、财联社、新浪新闻、36氪、钛媒体、华鑫证券研究所整理

4.2.5 建议重点关注以“毛绒形态+情感养成”为主的AI玩具产品

- AI玩具应用案例的市场反馈表明，当前**应用场景比较统一：情感陪伴+教育**，且通常玩具都会有一个比较可爱的外形。

➢ 不管是从“萌友智能”的市场调查，还是“珞博智能”在早期测试阶段所吸引的用户群体来看，不难发现当前AI玩具的主要客群形象：25岁-30岁之间的年轻女性，会在办公桌上放毛绒公仔、手办、植物和香氛，她们是ELLYCAT或是泡泡玛特的顾客，她们是小红书的重度用户，这些玩家被萌系外观和玩法吸引，她们也是“拓麻歌子”这类养成系游戏的爱好者。**因此可以充分展望未来主流AI玩具的方向：1) 以毛绒形态为主；2) 以女性客群为主；3) 具有社交属性；4) 方便随身携带（便携）。**

图表61：2025年AI玩具应用技术特点及市场反馈

产品	技术特点	应用场景	市场反馈
汤姆猫机器人	情感引擎、情绪识别	儿童情绪陪伴	用户留存率提升50%
Ropet	多模态感知、动态行为学习	机器宠物	CES展会销量冠军
显眼包	大语言模型、个性化对话	高端教育陪伴	二手市场价格溢价200%

图表62：AI玩具的核心是AI陪伴

客群形象	Z世代女性 + 二次元群体	
AI陪伴的四大属性	随身携带	便携才能“随时陪伴”，打造刚需高频使用
	好看	好看的外形才有随身携带的可能性，从而引发潮流；可能会以毛绒形态为主
	特别	具有特别的价值，否则只能是“时尚单品”，无法真正形成情感羁绊
	社交	AI社交本质就是需要用AI让用户交友（认识陌生人）

资料来源：中研普华、钛媒体、华鑫证券研究所整理

4.2.5 建议重点关注以“毛绒形态+情感养成”为主的AI玩具产品

- 按图索骥，未来AI玩具的进阶可以分为三个方向：1) 以毛绒形态 + 情感养成为主，如LOVOT、Ropet、Moflin、Cupboo、Fuzzoo；2) 不拘形态但以语音交互为主的AI陪伴型教育玩具，如EMO桌面机器人、BubblePal、喜羊羊铃铛；3) 科技感较强的机器人类别，兼备情感学习+语音交互引擎，可以同时做到情感陪伴+教育，如宇树机器狗等。

➤ 推荐重点关注Ropet、LOVOT、Moflin（国产Cupboo、Fuzzoo）、EMO桌面机器人、BubblePal。

图表63：已（预）发售重点产品的相关数据汇总

	公司名称	产品名称	产品图片	售价	发售时间	具体信息	接入模型
毛绒形态 + 情感养成	Groove X	LOVOT 3.0		约29800元	2024年5月	尺寸：高43cm，宽28cm 重量：约4.3kg 待机时长：充满电可移动 功能：带有深度相机和半球相机等多种传感器；通过情感算法模拟“喜爱”程度；可远程遥控	—
	卡西欧	Moflin		约2800元 (59400日元)	2024年11月	尺寸：长16cm 重量：约300g 待机时长：充电3.5小时，续航5小时 功能：通过AI模拟情感和个性，能够识别主人的声音动作，逐渐形成互动	—
	杭州简墨科技	Cupboo啾啾		1399元 (官方售价)	2024年9月	尺寸：200*100*100mm 重量：500g 功能：通过特定声音、动作模拟活体宠物行为及情感，与用户建立情感连接	—
	珞博智能	Fuzzoo		预计2025年5月发售			

资料来源：游民星空、机器之心、Z lives公众号、简墨科技官网、跃然创新官网、宇树科技官网等，华鑫证券研究所整理

4.2.5 建议重点关注以“毛绒形态+情感养成”为主的AI玩具产品

图表63：已（预）发售重点产品的相关数据汇总

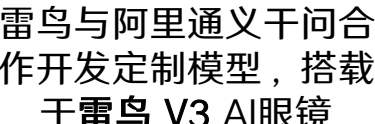
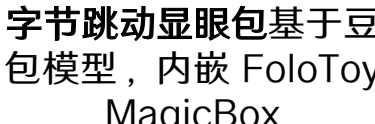
	公司名称	产品名称	产品图片	售价	发售时间	具体信息	接入模型
毛绒形态 + 语音交互	FoloToy	AI对话玩具		(以仙人掌为例) 基础款258元	2023年	尺寸：15*15*35mm 功能：支持多角色互动和情绪识别，具备尬聊等功能	内嵌MagicBox机芯 (可调用deepseek、豆包等各类大模型)
	字节跳动	显眼包		闲鱼约200元	2024年9月	无具体尺寸信息 功能：语音交互、AI情感交流	豆包、内载FoloToy MagicBox
	奥飞娱乐	喜羊羊超能铃铛娃娃		399元	2024年5月	尺寸：高约20cm 功能：语音交互、音乐播放	小冰大语言模型
语音交互 为主	跃然创新	BubblePal		399元	2024年7月	尺寸：53*57*40mm 重量：50g 待机时长：4天以上 功能：支持众多角色定制陪伴；多语言交流；共创故事	国内：MiniMax（主要）、豆包、智谱 海外：GPT等
	Living AI	EMO桌面机器人		2860元 (标准版)	2021年	尺寸：94*66*117mm 重量：248g 待机时长：4小时 功能：多语言交流；智能控制；体感交互	—
科技感 +语音交互 +情感陪伴	北京可以科技	Loona智能机器狗		3999元起	2023年2月	尺寸：210*170*170mm 重量：1100g 功能：可语音指令、游戏模式、家长监控	—
	WEILAN	BabyAlpha机械狗		6499元起	2024年10月	尺寸：585*298*558mm 重量：8.5kg 待机时长：1小时起 功能：播放音乐、远程遥控、音视频通话等	SOTA语音模型
	宇树科技	GO 2		9997元起	2023年7月	——	GPT

资料来源：游民星空、机器之心、Z lives公众号、简墨科技官网、跃然创新官网、宇树科技官网等，华鑫证券研究所整理

4.3.1 第一阶段：大模型技术的跃升推进AI玩具初展新篇章

- AI玩具的本质仍是“AI+硬件”，得益于多模态大模型、AI算法、芯片升级，硬件逐渐演变成具备强大交互能力和智能服务的产品。对比AI眼镜和AI玩具，不难发现两者的商业路径相似度很高，产业发展早期和大模型厂商的合作基本上都可以总结为三种核心策略。
- 以豆包为代表的大模型技术加速AI玩具出圈，但目前产品功能仍以语音交互为主。

图表64：AI硬件与大模型厂商合作模式

① 完全自主研发大模型，深度嵌入硬件架构 实现技术的闭环，确保技术的自主性和可控性		Ray-Ban Meta搭载自研Llama3大模型
		Moflin、Cupboo
	当前AI玩具企业主要策略 奥飞娱乐喜羊羊铃铛娃娃接入小冰语音模型； BubblePal可调用MiniMax、豆包、智谱等； FoloToy可接入Deepseek、豆包等	
② 接入第三方服务：通过API或SDK调用外部大模型的能力 部分厂商选择定制专属大模型，以优化交互体验；而另一些企业则构建多模型生态系统，赋予用户按需调用的灵活选择权		Brilliant Labs Frame支持Anthropic Claude 3、Meta Llama3、GPT-4o等模型
③ “自研 + 接入”的混合模式 关键场景下，厂商会自主研发模型以满足特定需求；在通用功能上则接入第三方大模型，以实现快速部署		雷鸟与阿里通义千问合作开发定制模型，搭载于雷鸟 V3 AI眼镜
		字节跳动显眼包基于豆包模型，内嵌 FoloToy MagicBox

图表65：不同大模型的技术路径特色

模型名称	技术特点
GTP系列	多模态融合标新出色，文本质量和与语义理解能力领先
DeepSeek	推理速度快，在数学计算、逻辑推理、编程方面能力突出，中文任务处理表现良好，且性价比很高
豆包	多模态能力强，视觉模型在图像理解方面表现出色，提供完整且简易上手的软件开发工具包（SDK）
智谱	逻辑思维能力强
MiniMax	语言理解能力突出+视觉问答任务能力强大

资料来源：佐思汽研、数字化企业、华鑫证券研究所整理

4.3.2 第二阶段：模型之争外，IP或成AI玩具角逐之处

- 目前AI玩具的竞逐中，国内企业的探索主要集中在形态、内容P和功能上。1) 在形态上，无论是桌面机器人、将AI能力装进毛绒玩具，或是外置挂件，由于陪伴需求的个性化和性质化，目前尚未形成统一的共识，较为稳妥的方式是依托和成熟IP合作；2) 而在内容上，玩具行业中用户购买的第一决策要素就是P。

➤ IP作为提供情绪价值的重要载体，可以为AI玩具提供深入人心的形象载体和丰富有趣的故事内容，同时AI玩具也为IP创造了新的观众链接场景，用户粘性进一步加强；此外情绪溢价激发消费潜力，从目前市场的AI玩具价格统计来看，带IP属性的智能玩具的人均付费潜力更大。

图表66：普通玩具、AI 玩具、带IP的 AI 玩具价格对比（部分）

产品名称	厂商	IP形象	玩具属性	价格	普通玩具价格
火火兔AI玩偶G6	FoloToy	火火兔	AI对话玩具	1081元	129-520元
奶龙AI玩伴（旗舰版）	爱小伴	奶龙	AI毛绒玩具	1399元	69-188元
会说话的汤姆猫	汤姆猫	汤姆猫	AI机器人	1499元	35-389元
喜羊羊超能铃铛娃娃	奥飞娱乐	喜羊羊	AI毛绒玩具	399元	45-234元
AI喜羊羊毛绒玩偶	奥迪双钻		AI毛绒玩具	479元	45-234元
AI仙人掌	FoloToy	—	AI毛绒玩具	99元	20-150元

资料来源：京东、淘宝、华鑫证券研究所整理

4.3.2 第二阶段：模型之争外，IP或成AI玩具角逐之处

- **消费人群实现破圈**：从“二次元谷子”到“智谷”，从单向情感输出转向双向互动的情感流动，大模型技术和情境感知交互技术的进步不仅能够提升互动性，还能实现更深层次的情感沟通，打破虚拟角色与现实生活的隔阂，加深用户与衍生品直接的情感羁绊。**原“二次元”“养谷”属性用户将有望成为AI玩具的新客群。**

➤ 微博动漫提供的超话互动量数据显示，国产动漫P在市场上占据了46%的份额，和日本动漫IP几乎打平，而这一比例还在持续增长；预计国产IP的崛起将会加速“中国IP+AI”玩具的出圈，**建议重点关注国产IP内容，尤其是游戏、动漫。**

图表67：Neurobo（弈智交互）正在搭建“智能养谷”平台



APP“捏”谷 + “智能娃包”

- Neurobo 推出“捏”谷工具，用户通过平台设计并编辑与自己喜爱的虚拟角色在通过智能谷子发生的互动；后续开发“智能娃包”，依托其内置各类传感器、麦克风、扬声器等硬件设备，及其自研的情境感知交互系统，让用户能在物理世界与角色进行深度互动，此外毛绒“娃娃”可以感知用户的动作和情绪，并根据这些信息进行相对应的行为反应。

图表68：2024年文化产业IP中游戏、动漫类型（TOP50榜单）

原生类型	IP名称	原生类型	IP名称
游戏	黑神话·悟空	动漫	一人之下
	王者荣耀		熊出没
	和平精英		狐妖小红娘
	原神		画江湖
	崩坏		中国奇谭
	蛋仔派对		长安三万里
	剑与远征		大理寺日志
	恋与深空		

资料来源：极客公园、《中国文化产业IP影响力报告（2024）》、华鑫证券研究所整理

4.3.3 第三阶段：专注于功能性需求，打造专属体验

- 在功能上除了基本的语音交互外，不同厂商由于产品定位的差异，在功能布局上也会有不同：比如，定位女性用户的AI玩具产品，会更强调情绪体验；定位儿童教育和陪伴的产品，会在儿童的多模态交互和家长功能上提供更多元的体验；因此对于AI玩具厂商来说，根据应用场景的不同来选择适合的大模型给玩具嵌入“大脑”就尤为重要，目前国内主流方案是“通用大模型进行计算+垂直小模型进行数据训练”。以BubblePal为例，内搭通用大模型与MiniMax、豆包、智谱等国内几家主流的厂商都有合作；而垂直小模型则是跃然创新基于Llama 2的开源模型fine-tune自研，为了更好的进行用户情感数据的搜集。
- 考虑到大模型调取费用的降低，未来能够打造“持续性收费”的产品价值将集中于AI玩具的细分功能，因此垂类模型的设计和架构是AI产品的核心竞争力：1）教育类AI玩具重点在于语音交互及信息检索；2）情感陪伴类AI玩具侧重于情感交互+行为学习，类似于“宠物养成”。

图表69：以即将发售的AI玩具“Fuzzoo”为例

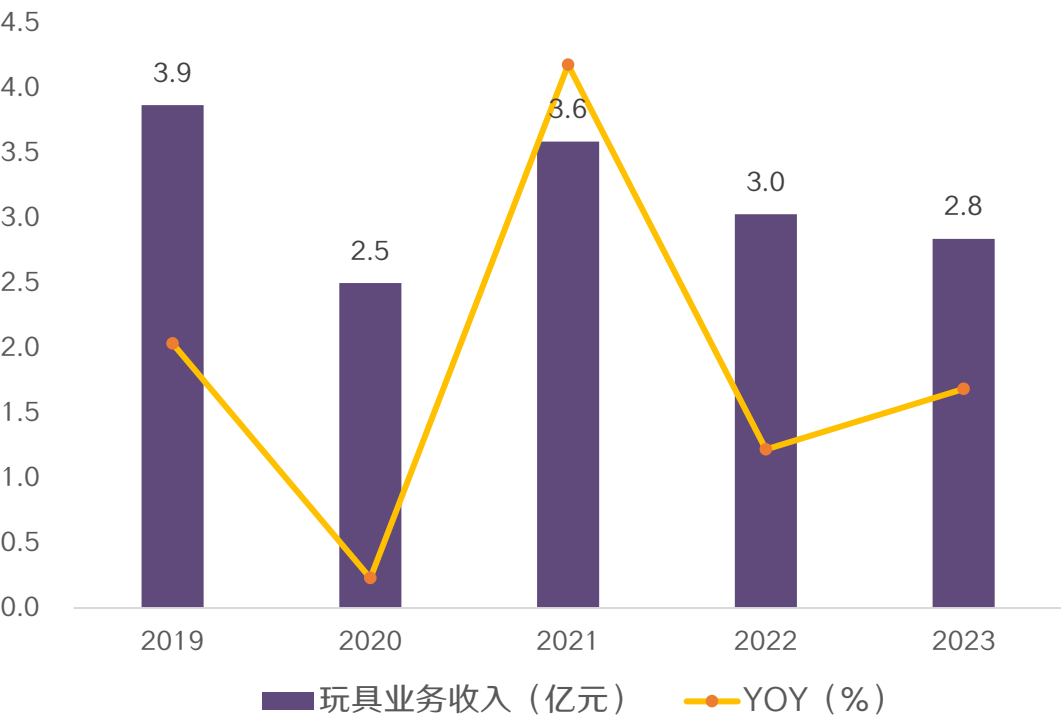


- **消费者人群画像**：25-30岁年轻女性，尤其是喜爱潮玩（如泡泡玛特）、养成类游戏和二次元文化的群体；用户画像与乙女游戏《恋与深空》的受众高度重合，注重细腻的情感交互体验。
- **功能：情感交互**。①包括语音对话、用户情绪识（摄像头）、触觉反馈等，能根据用户心情做出动态回应（例如显示爱心）；②内置NFC功能，支持与其他同类宠物设备“碰触配对”，增强社交属性，用户可通过互动解锁新玩法；③集成长期记忆与自主学习功能，通过持续交互形成个性化陪伴体验。
- **硬件：配套声网对话式AI开发套件，实现语音交互**
（支持通义千问、豆包、Deepseek 等多种 AI 服务，以及灵活介入自研大模型；兼容多种主流通信标准和 ISP 芯片，支持博通、乐鑫、展锐、君正、瑞芯微RK、Sigmastar 等厂商的产品）
- **软件：垂直模型搭载珞博智能独创的 MEM（多模态情感模型）**

4.4 相关标的梳理

- 建议关注IP储备丰富企业：实丰文化、奥飞娱乐、汤姆猫、上海电影。
- 1) 实丰文化：获取IP授权+接入大模型，传统玩具厂商转型切入AI赛道：公司主要通过获取外部IP和内部孵化IP积累IP资源，目前已获得宝可梦、奶龙、蛋仔派对等多个优质P，并开发了相应的玩具产品；同时公司接入豆包大模型，并通过二次训练，为儿童提供知识百科和情感陪护；与跃然创新、灵优智学、广和通等达成AI技术方面的合作。目前，实丰文化的AI玩具“AI魔法星”已上线微信小店和抖音等渠道。

图表70：实丰文化玩具业务收入情况（亿元）



图表71：实丰文化相关IP及AI产品

IP类型	IP名称	相关玩具
授权	宝可梦、奶龙、蛋仔派对、贪吃蛇大作战、超级飞侠、萌力星球（乖巧宝宝、奇魔猪、萌二）、小刘鸭	宝可梦场景套装系列、可达鸭款、奶龙款（电动）玩具
自有	小鹦鹉奇奇、智能飞飞象	多款智能电动玩具，如飞飞兔、小狗奔奔



AI玩具
可佩戴的AI魔法星
(接入豆包大模型)

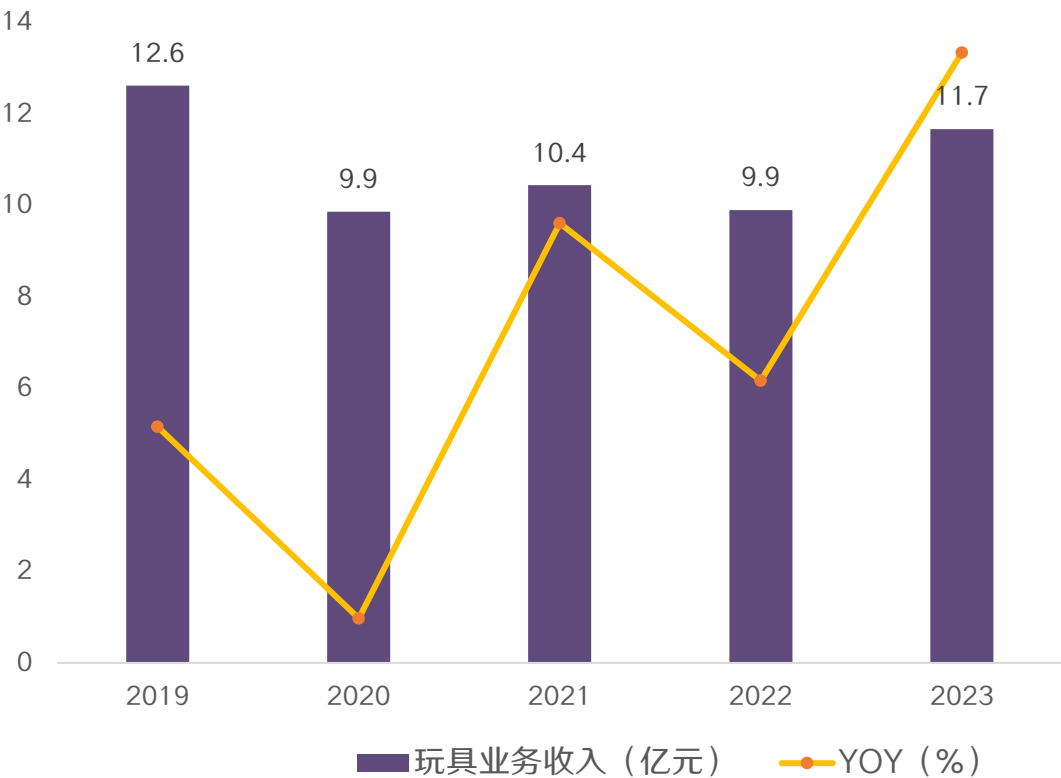


资料来源：、实丰文化公告、实丰文化官网、实丰文化公众号、华鑫证券研究所整理

4.4 相关标的梳理

2) 奥飞娱乐：手握丰富IP矩阵，外接大模型打造AI玩具已落地：公司拥有众多知名优质IP资源，如喜羊羊与灰太狼、巴啦啦小魔仙、超级飞侠等；2023年5月，奥飞与大模型公司红棉小冰达成合作，打造喜羊羊与灰太狼（喜羊羊超能铃铛娃娃）、超级飞侠等知名动画IP主要角色的虚拟数字人及智能玩具，同年公司成立智能玩具事业部，正式进入AI玩具产业；2025年年初，发售新品AI玩具“智趣喜羊羊”。

图表72：奥飞娱乐玩具业务收入情况（亿元）



图表73：奥飞娱乐丰富的IP矩阵及AI产品



资料来源：、奥飞娱乐公告、中外玩具网、多知、华鑫证券研究所整理

4.4 相关标的梳理

3) **汤姆猫**：以“会说话的汤姆猫家族”IP为核心，通过投资大模型公司西湖心辰并成立合资公司，探索P+AI的结合。当前AI产品包括汤姆猫AI语音情感陪伴机器人，以及和童伴机器人相配合的一系列AI产品，如AI讲故事APP和AI游戏等；大模型公司西湖心辰在2024年研发了国内首个端到端通用语音大模型-心辰Lingo，对标GPT-4o，搭载该模型的汤姆猫AI童伴机器人聚焦情感交互，在情感化、人性化交互上形成差异化。

图表74：汤姆猫AI产品布局



资料来源：多知、西湖心辰公众号、华鑫证券研究所整理

4.4 相关标的梳理

4) 上海电影：持有优质IP开发平台上影元70%股份，拓展IP及相关衍生领域的业务。上影集团拥有600多部中国动画作品IP，是中国片库最丰富的国有动画企业，创作《哪吒》、《大闹天宫》、《葫芦兄弟》、《黑猫警长》等经典动画；2023年动画短片《中国奇谭》累计播放量超3亿次，豆瓣评分高达9.1分；2024年上影元与跃然创新（Haivivi）就未来在“IP + AI玩具”领域的深入合作达成战略意向，这将有助于进一步夯实上影元P商业开发体系，增强核心盈利能力，以P赋能新业态，创造新效益。

图表75：动画短片-《中国奇谭》

中国奇谭 (2023)



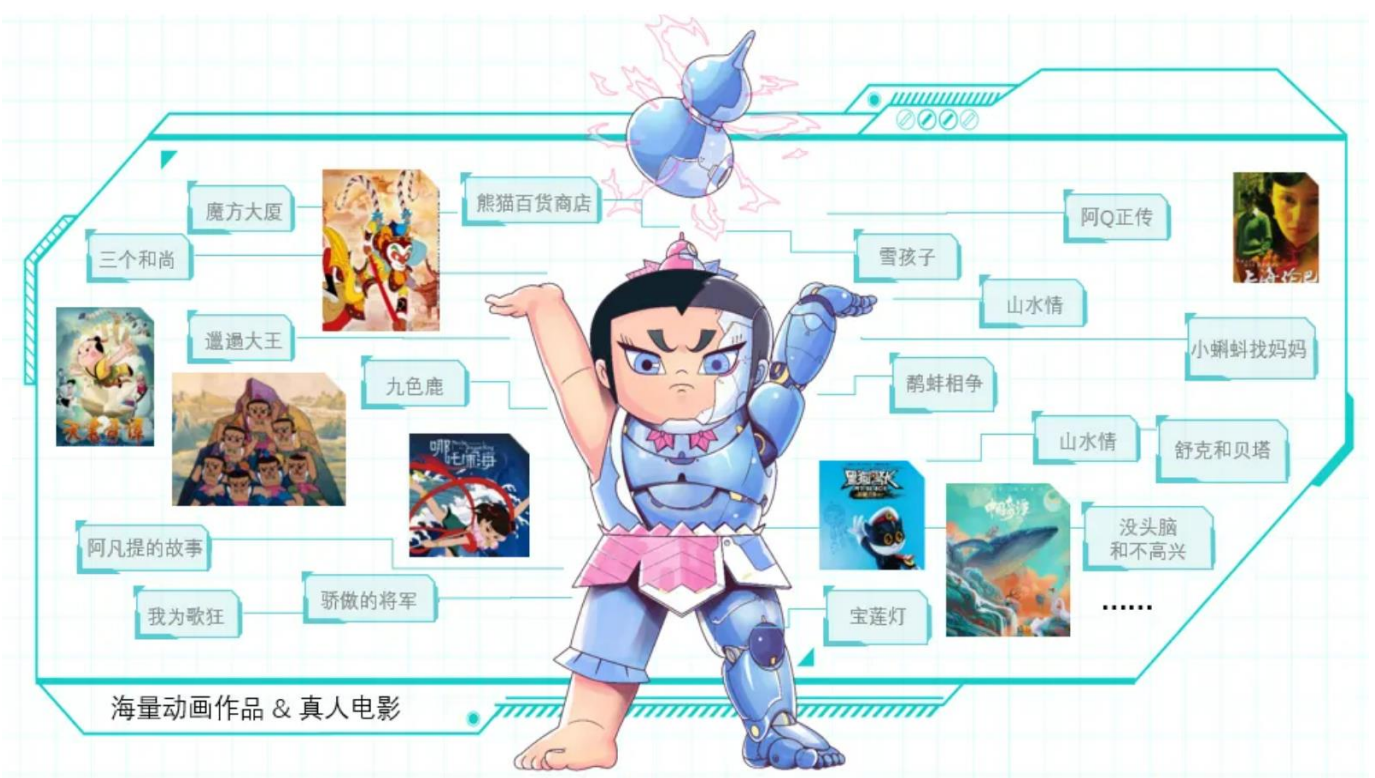
导演: 陈廖宇 / 於水 / 胡睿 / 杨木 / 刘毛宁 / 陈莲华 / 徐宁 / 顾杨 / 刘旷 / 潘斌
编剧: 於水 / 胡睿 / 杨木 / 刘毛宁 / 陈莲华 / 周小琳 / 魏诗芮 / 顾杨 / 刘旷 / 潘斌
类型: 动画 / 短片 / 奇幻
制片国家/地区: 中国大陆
语言: 汉语普通话
首播: 2023-01-01(中国大陆)
集数: 8
单集片长: 20分钟
又名: Yao-Chinese Folktales
IMDb: tt26007176

豆瓣评分
9.1 ★★★★★
200173人评价
5星 66.1%
4星 24.1%
3星 8.1%
2星 1.2%
1星 0.5%

2023年1月-2023年5月《中国奇谭》的搜索指数



图表76：上影元开发运营的IP



- 1、积木玩具需求不及预期；
- 2、拼搭玩具市场竞争激烈；
- 3、AI玩具的实际需求具有不确定性；
- 4、AI玩具市场竞争加剧；
- 5、公司业绩不及预期等。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值