仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 08 月 25 日

相关研究

【兴证传媒】全球 AI 产业链资讯日报（20260819）-2026.08.19

【兴证传媒】全球 AI 产业链资讯日报（20260818）-2026.08.18

【兴证传媒】全球 AI 产业链资讯日报（20260817）-2026.08.17

分析师：杨尚东
S0190521030003
yangshangdong@xyzq.com.cn

TCG 稳步发展、收藏级市场扩容，卡牌市场玩家深耕各自垂类

投资要点：

- **卡牌行业正由圈层爱好迈向大众 IP 消费，市场扩容与渗透率提升趋势明确。**根据卡游招股书引用灼识咨询数据，按 GMV 计，中国泛娱乐产品市场规模由 2019 年的 919 亿元增至 2025 年的 2024 亿元，年复合增长率为 14.1%；其中泛娱乐玩具估计占 2025 年整体市场规模的 59.8%，预计 2029 年市场规模达到 2,121 亿元。卡牌已成为中国 IP 玩具中规模最大的细分品类，行业规模由百亿向千亿迈进。根据界面新闻引用弗若斯特沙利文数据、卡游招股书引用灼识咨询数据，2025 年中国卡牌市场规模为 534 亿元，估计占全部 IP 玩具市场规模的 37%；2019-2025 年复合增速为 32%，预计 2029 年市场规模达到 900 亿元。2024 年中国集换式卡牌人均支出仅 18.7 元，显著低于日本的 119.3 元和美国的 64.0 元；叠加中国泛二次元用户由 2020 年的 4.55 亿人增至 2025 年的 5.26 亿人，用户渗透率提高、购买频次提升及产品结构升级仍具较大空间。随着卡牌 IP 由动漫游戏延伸至体育、影视综和国潮内容，行业受众有望持续突破传统二次元圈层。

- **TCG（集换式卡牌）提供稳定的玩法型基本盘，收藏级 CCG（非对战式卡牌）则贡献更高的结构性增长弹性。**根据界面新闻引用弗若斯特沙利文数据、卡游招股书引用灼识咨询数据，2025 年中国 TCG 和 CCG 市场规模分别为 299 亿元和 235 亿元。TCG 依靠规则体系、持续扩卡、赛事运营和玩家社交维持长期需求，宝可梦、游戏王和万智牌等经典 IP 构成市场基本盘，国内《符文战场》《小马宝莉》TCG 和《三国幻战》等新品则持续丰富供给。CCG 方面，2025 年消费级市场明显调整，但收藏级市场仍同比增长 29%至 80 亿元，提供结构性增量。

- **IP 扩容和收藏市场完善，构成卡牌市场的核心增量驱动。**TCG 方面，宝可梦、万智牌和游戏王三类长青 IP 合计占 eBay 集换式卡牌及配件在售 Listing 的 76.42%，构成全球市场基本盘；国内《符文战场》《小马宝莉》TCG 和《三国幻战》等新品持续丰富供给，2022-2025 年集换社成交订单由 120 万笔增至 519.6 万笔，赛事与二级交易同步提升用户规模和购买频次。消费级 CCG 方面，游戏、国潮和影视综 IP 推动卡牌突破传统动漫圈层，2025Q1-Q3 游戏 IP 卡、国潮 IP 卡交易量分别同比增长 63%、332%，影视综卡牌订单同比增长 130%。收藏级市场方面，2025 年收藏级 CCG 规模同比增长 29%至 80 亿元，2025Q1-Q3 球星卡交易额同比增长 104%；评级卡订单量和交易额分别增长 46%和超过 80%，稀缺 IP、评级标准化和二级市场流动性共同推动卡牌由一次性消费品向高附加值收藏品演进。

- **国内竞争格局尚未完全固化，各企业正依托自身资源禀赋深耕不同垂类。**卡游凭借 70 个 IP、规模化设计生产能力和全国经销网络占据大众 TCG 龙头地位；华立科技依托游艺设备、线下场景及既有 IP 资源切入 TCG；Suplay 聚焦成人收藏级 CCG，以高端产品、130 万注册会员和专业设计团队形成差异化。澳达控股关联生态覆盖卡牌代理发行、渠道赛事、游戏 IP、球星卡发行和二级交易，其中姚记潮品拥有超过 2,500 家可运营终端，独家代理宝可梦宝石包；DAKA 与卡淘打通体育收藏卡一级发行和二级交易；闪魂则深耕游戏 IP 卡牌。

- 风险提示：IP 授权获取不及预期或授权成本上升；卡牌新品销售及行业需求增长不及预期；二级市场交易活跃度下降及卡牌价格大幅波动；行业监管、未成年人保护及产品合规政策变化；海外本地化及渠道拓展不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 卡牌市场扩容提速，逐步迈向大众 IP 消费 5
（一） 渗透率提升支撑长期增长 5
（二） TCG 稳步扩张，收藏级 CCG 贡献结构性弹性 9
（三） 产业链价值集中在中下游，国内头部格局初显 10
二、 多品类扩容共同打开行业增量空间 13
（一） TCG：经典 IP 构成基本盘，新 IP 涌现推动扩容 13
（二） 消费级 CCG：游戏、国潮和影视综 IP 突破圈层拉动大众市场 19
（三） 收藏级 CCG：球星卡增长迅速，收藏市场潜力空间大 21
（四） 国产 IP 出海，海外渠道布局拓展市场 28
三、 国内格局尚未固化，玩家依托资源禀赋深耕垂类 28
（一） 澳达控股关联卡牌业务覆盖全产业链，在 TCG 卡牌代理、球星卡和游戏 IP 方面具有优势 28
（二） 卡游：IP 矩阵丰富产业链体系完善，占据大众 TCG 龙头地位 34
（三） Suplay：深耕成人收藏级 CCG 市场 35
四、 海外龙头验证卡牌行业长期空间 36
（一） 宝可梦：长青 IP 运营巩固全球 TCG 龙头地位 36
（二） 科乐美：TCG 龙头，坐拥《游戏王》IP 37
（三） 威世智：TCG 龙头，坐拥《万智牌》IP 38
（四） Fanatics：依托顶级赛事授权构筑球星卡领域壁垒 39
五、 风险提示 39

图目录

图 1、 全球及中国卡牌行业发展历程 5
图 2、 按 GMV 计，2019-2029 年中国泛娱乐产品行业市场规模（十亿元） 6
图 3、 按 GMV 计，2019-2029 年中国按产品类型划分的 IP 玩具市场规模（十亿元） 6
图 4、 2019-2025 年日本卡牌市场规模（人民币亿元，厂商建议零售价口径） 7
图 5、 2019-2025 年日本卡牌大类在玩具市场规模中占比（%，厂商建议零售价口径） 7
图 6、 中国泛二次元用户规模（亿人） 8
图 7、 2025 年卡牌消费人群按性别划分占比（%） 8
图 8、 2025 年闲鱼平台人均卡牌消费金额（元） 8
图 9、 TCG 与 CCG 卡牌区分 9
图 10、 按 GMV 计，2019-2029 年中国按品类划分卡牌行业市场规模（十亿元） 10
图 11、 按 GMV 计，2024-2025 年中国收藏级 CCG 和消费级 CCG 市场规模（十亿元） 10
图 12、 卡牌产业链图 11
图 13、 卡牌价值链分配图 11
图 14、 2024 年各公司卡牌相关业务收入（亿元） 12
图 15、 截至 2026 年 8 月 17 日，各卡牌企业官方旗舰店/官方账户粉丝数（万） 12

仅供内部参考，请勿外传！

图 16、 eBay 平台在售卡牌按 IP 划分占比情况（截至 2026 年 7 月 21 日）14
图 17、 中国 26H1 和美国 26Q1 TCG 市场销售额排名前 10 IP 14
图 18、 2025 年 9 月 1 日-2026 年 8 月 10 日集换社《符文战场》市场行情15
图 19、 国内品牌推出的代表性 TCG 卡牌 17
图 20、 国内品牌推出的代表性 TCG 卡牌 17
图 21、 集换社 2022-2025 年 TCG 成交订单数 18
图 22、 集换社 2022-2025 年中国 TCG 交易用户数 18
图 23、 2025 年 7 月 26 日至 2026 年 7 月 26 日集换社 TCG 总行情指标 .. 18
图 24、 《2025 闲鱼卡牌年度报告》IP 交易量榜单 20
图 25、 影视综、游戏和模型手办卡订单量变化图 20
图 26、 全球体育球星卡市场规模 21
图 27、 2025H1—2026H1 eBay 体育卡单卡成交额（百万美元） 22
图 28、 2026 年 6 月各主要评级机构球星卡评级量（千张）及同比（%）、环比（%） 22
图 29、 全球体育球星卡市场规模按区域划分 22
图 30、 2022—2025 年主要评级机构棒球、篮球及足球评级卡数量（百万张）及三类评级卡合计数量占全部体育评级卡数量的比例（%） 23
图 31、 全球体育球星卡用户画像 24
图 32、 2025 年闲鱼 NBA 周边消费人群年龄结构 24
图 33、 2026 年收藏者购买卡牌时关注的主要因素 24
图 34、 2026 年收藏者判断收藏品价值的主要因素 24
图 35、 闲鱼平台 2023-2025Q3 评级卡订单量情况 26
图 36、 闲鱼平台 2025Q3 评级卡成交均价 26
图 37、 DAKA 体育 IP 矩阵 27
图 38、 澳达控股 26H1 销售 IP 授权产品收入及毛利情况（港币，万元） ..29
图 39、 截至 2026 年 8 月 19 日，澳达控股关联卡牌企业 29
图 40、 截至 2026 年 8 月 19 日，姚记潮品业务板块梳理 30
图 41、 截至 2026 年 8 月 19 日，姚记潮品 TCG IP 矩阵 30
图 42、 截至 2026 年 8 月 19 日，璐道粗业务板块梳理 31
图 43、 DAKA 目前 IP 矩阵 31
图 44、 卡淘官网界面 31
图 45、 自姚记参投以来璐道粗营业收入（亿元）及同比 32
图 46、 自姚记参投以来璐道粗净利润（百万元） 32
图 47、 截至 2026 年 8 月 19 日，闪魂业务板块梳理 32
图 48、 闪魂公司官网合作 IP 33
图 49、 真友趣股权变动时间线 33
图 50、 卡游 TCG 产品包含三类主题 35
图 51、 2022-2024 年卡游线上/线下渠道收入情况 35
图 52、 2023-2025 年前 9 个月 Suplay 各 IP 收入贡献占比 36
图 53、 2023-2025 年前 9 个月 Suplay 各渠道收入贡献占比 36
图 54、 FY2022-FY2026 宝可梦收入（十亿日元） 37
图 55、 FY2022-FY2026 宝可梦卡牌制造量（十亿张） 37
图 56、 FY2022-FY2026 KONAMI 数字娱乐分部收入（十亿日元） 38
图 57、 2022-2026Q1MAGIC《万智牌》收入（亿美元） 38
图 58、 2023-2025 年 Fanatics Collectibles 收入（百万美元） 39

仅供内部参考，请勿外传！

表目录

表 1、 2025 年以来主要卡牌公司资本市场重点事件 13
表 2、 《宝可梦》宝石包系列截至 2026 年 8 月 10 日发售弹次 14
表 3、 《符文战场》目前系列和规则梳理 16
表 4、 国内厂商 TCG 产品统计 17
表 5、 2026H1 eBay 体育卡单卡成交额前十大球星（百万美元） 23
表 6、 Fanatics 目前拥有的职业体育联盟与顶级赛事 IP 25
表 7、 截至 2026 年 8 月 20 日，Fanatics（Topps）旗下顶级俱乐部/车队授权情况 25
表 8、 Topps 中国合作方和销售渠道 26
表 9、 2025 年以来各公司围绕收藏级 CCG 业务布局 27
表 10、 2025 年以来各卡牌公司出海布局 28
表 11、 澳达控股关联卡牌业务销售渠道汇总 34

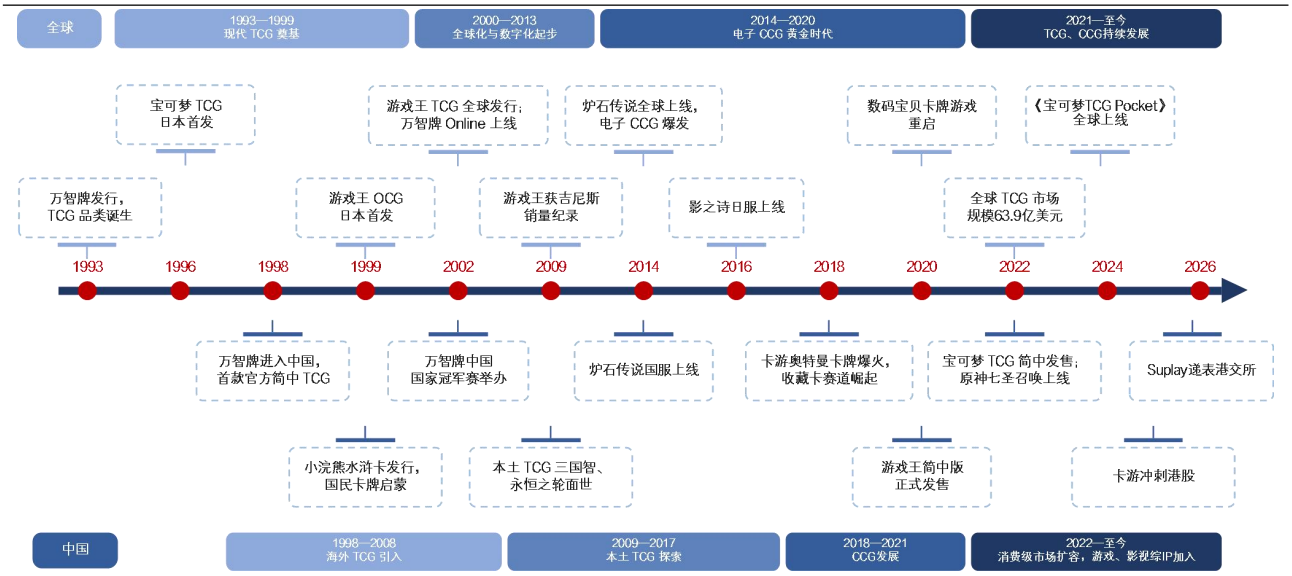
仅供内部参考，请勿外传！

一、卡牌市场扩容提速，逐步迈向大众 IP 消费

（一）渗透率提升支撑长期增长

成熟海外市场已经验证长青 IP 能够通过持续扩卡和生态运营形成长期消费。海外市场先后完成 TCG 规则、产品和赛事体系验证，中国市场则从 1998 年《万智牌》简体中文版完成规则启蒙，逐步迎来奥特曼、宝可梦、游戏王等头部 IP，并进一步向本土游戏、动漫及影视综 IP 扩展。以宝可梦为例，截至 2026 年 3 月卡牌累计生产量已超过 850 亿张，覆盖 16 种语言及 90 多个国家和地区，说明长青 IP 能够依靠持续扩卡和跨区域发行形成长期消费。中国卡牌市场正在迈向本土 IP 扩容和多品类共振阶段，供给丰富度提升将继续打开用户和消费场景。

图 1、全球及中国卡牌行业发展历程

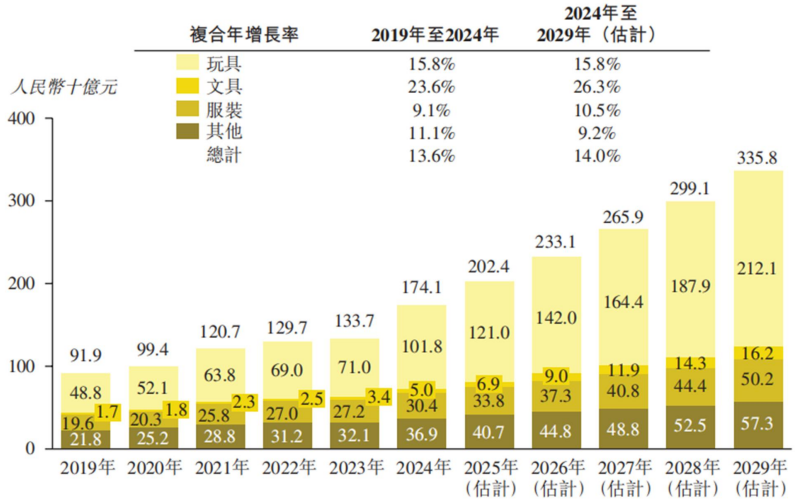


数据来源：Wizards of the Coast、The Pokémon Company、KONAMI、Blizzard Entertainment、Cygames、BANDAI、宝可梦中国、米哈游、第一财经、21 世纪经济报道、央广网、Zion Market Research、东西文娱，兴业证券经济与金融研究院整理

卡牌行业背靠千亿元 IP 泛娱乐玩具市场，具备较好的行业成长基础。IP 泛娱乐产品是基于 IP 开发的实体产品，如玩具、文具、服装及其他消费品等。根据卡游招股书引用灼识咨询数据，按 GMV 计，中国泛娱乐产品市场规模由 2019 年的 919 亿元增至 2025 年的 2024 亿元，年复合增长率为 14.1%；其中泛娱乐玩具估计占 2025 年整体市场规模的 59.8%，预计 2029 年市场规模达到 2,121 亿元、2025-2029 年复合增速约 15.1%。IP 内容与实体消费品结合的趋势已经得到市场规模验证，卡牌作为高频上新、易于收藏和社交传播的载体，有望持续承接 IP 消费需求。

仅供内部参考，请勿外传！

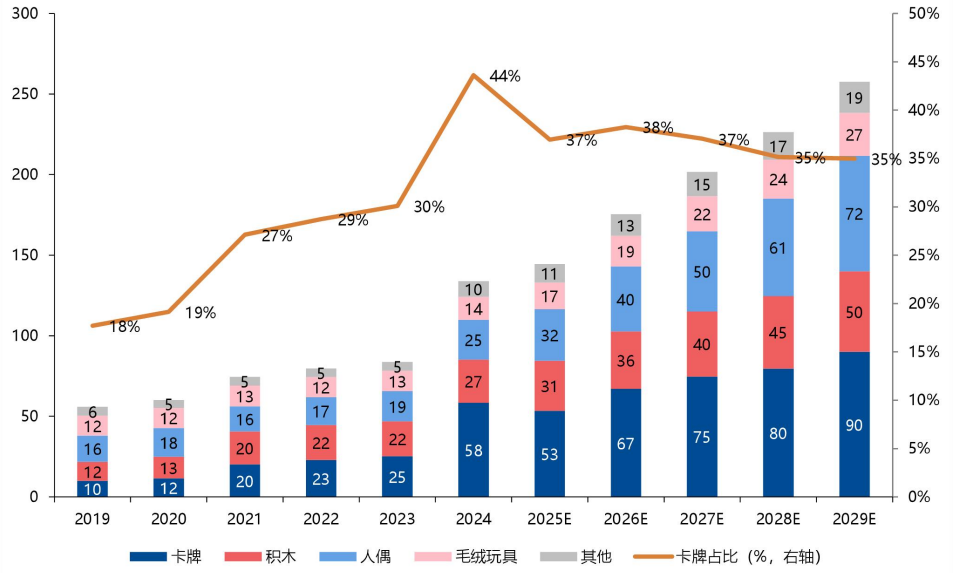
图 2、按 GMV 计，2019-2029 年中国泛娱乐产品行业市场规模（十亿元）



数据来源：卡游招股书，中国玩协桌游和卡牌专业委员会，灼识咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

卡牌已成为中国 IP 玩具中规模最大的细分品类，行业规模由百亿向千亿迈进。根据界面新闻引用弗若斯特沙利文数据、卡游招股书引用灼识咨询数据，按 GMV 计，2025 年中国卡牌市场规模为 534 亿元，估计占全部 IP 玩具市场规模的 37%；2019-2025 年复合增速为 32%，预计 2029 年市场规模达到 900 亿元。卡牌兼具消费、收藏、娱乐和社交属性，较高的品类占比与持续增长共同说明其已从小众爱好转向重要的 IP 消费形态。

图 3、按 GMV 计，2019-2029 年中国按产品类型划分的 IP 玩具市场规模（十亿元）

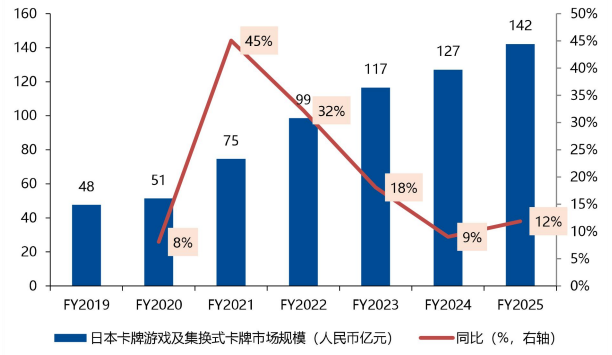


数据来源：卡游招股书，中国玩协桌游和卡牌专业委员会，灼识咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

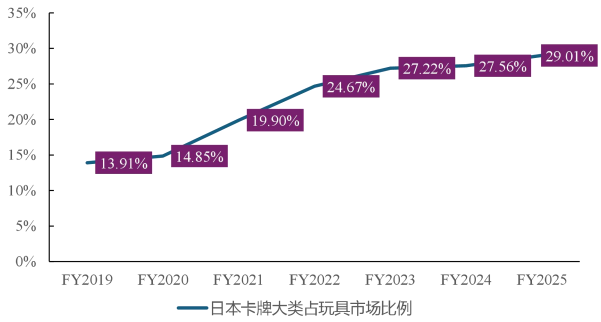
中国卡牌市场规模已进入全球前列，但较低的人均支出意味着渗透率仍有提升空间。按 GMV 计，2024 年美国和中国的集换式卡牌行业市场规模分别为人民币 219 亿元和 263 亿元。日本被誉为动漫和游戏产业的发源地之一，拥有丰富的可供卡牌开发的 IP 内容资源；近年来市场规模仍持续增长。根据日本玩具协会发布的《日本国内玩具市场规模》报告，2019-2025 年日本卡牌市场规模从 48 亿元人民币增长至 142 亿元人民币，2025 年占日本全部玩具市场份额的 29%。

图 4、2019-2025 年日本卡牌市场规模（人民币亿元，厂商建议零售价口径）



数据来源：日本玩具协会历年《日本国内玩具市场规模》，2026 年 8 月 20 日汇率 1 日元=0.042 人民币，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2019-2025 年日本卡牌大类在玩具市场规模中占比（%，厂商建议零售价口径）



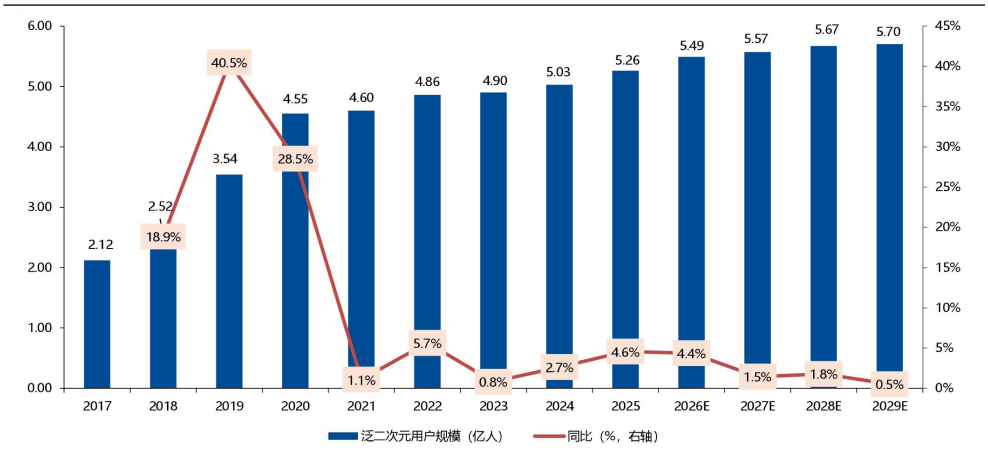
数据来源：日本玩具协会历年《日本国内玩具市场规模》，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年，按 GMV 计东南亚集换式卡牌行业市场规模达到人民币 28 亿元，预计未来五年将快速增长。2024 年日本集换式卡牌人均支出为人民币 119.3 元，美国为人民币 64.0 元，分别约为中国人均支出 18.7 元的六倍和三倍。我们认为中国市场后续增长不只来自用户数量增加，也有望来自产品结构升级、购买频次提升和收藏级需求扩容。

庞大的泛二次元人群为卡牌消费提供用户基础，IP 类型扩展则有望进一步突破圈层。中国泛二次元用户由 2020 年的 4.55 亿人增至 2025 年的 5.26 亿人，预计 2029 年达到 5.70 亿人；随着卡牌 IP 由动漫游戏延伸至体育、影视综和国潮内容，潜在受众将不再局限于传统二次元用户。用户基础扩张与 IP 跨圈层传播将共同抬升卡牌市场的需求上限。

仅供内部参考，请勿外传！

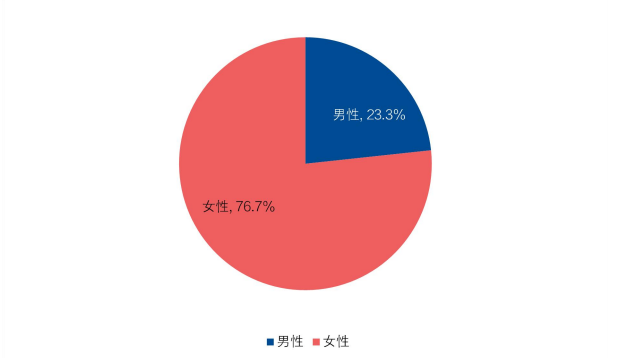
图 6、中国泛二次元用户规模（亿人）



数据来源：艾媒咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

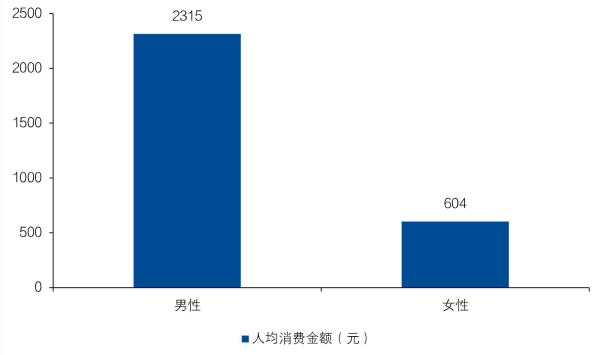
卡牌用户呈现“女性贡献规模、男性贡献较高客单价”的差异化消费结构，消费级和收藏级卡牌能够并行发展。根据《2025 闲鱼卡牌年度报告》，2025 年女性卡牌消费者人数约占总体卡牌消费者人数的 77%，男性用户年度人均消费金额为 2,315 元、女性为 604 元。多层次用户需求使消费级卡牌和收藏级卡牌能够并行发展，企业针对不同人群匹配 IP、价格带和运营方式。

图 7、2025 年卡牌消费人群按性别划分占比（%）



数据来源：《2025 闲鱼卡牌年度报告》，消费人群占比为各性别消费者人数占卡牌消费者总人数的比例，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2025 年闲鱼平台人均卡牌消费金额（元）



数据来源：《2025 闲鱼卡牌年度报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

年龄和消费动机分层使卡牌同时覆盖青少年社交消费与成年人收藏交易需求。青少年用户更看重集换、娱乐和社交属性，成年人则更关注稀缺性、品相和收藏价值；根据《2025 闲鱼卡牌年度报告》，52%的卡牌玩家集中在 18-29 岁。

总体来看，用户扩容、IP 供给增加和人均支出提升共同构成行业增长基础。卡牌已成为中国 IP 玩具中规模最大、增速较快的细分品类，其中 TCG 提供稳定的玩法和赛事需求，CCG 有望贡献更快的结构性增长，行业仍处于品类扩展与渗透率提升阶段。

仅供内部参考，请勿外传！

（二）TCG 稳步扩张，收藏级 CCG 贡献结构性弹性

卡牌具体可分为集换式卡牌（TCG）和非对战式卡牌（CCG）；按市场层级分为收藏级市场和消费级市场，对应不同消费者需求。集换式卡牌兼具收藏和娱乐价值，可通过卡牌间的组合进行策略对战。非对战式卡牌以 IP 和收藏为核心，通过限量、编号发行的方式强调稀缺性及不可复制性；涵盖体育、动漫、游戏等领域 IP。一般单卡 10 元及以上为收藏级市场，其余为消费级市场。

图 9、TCG 与 CCG 卡牌区分

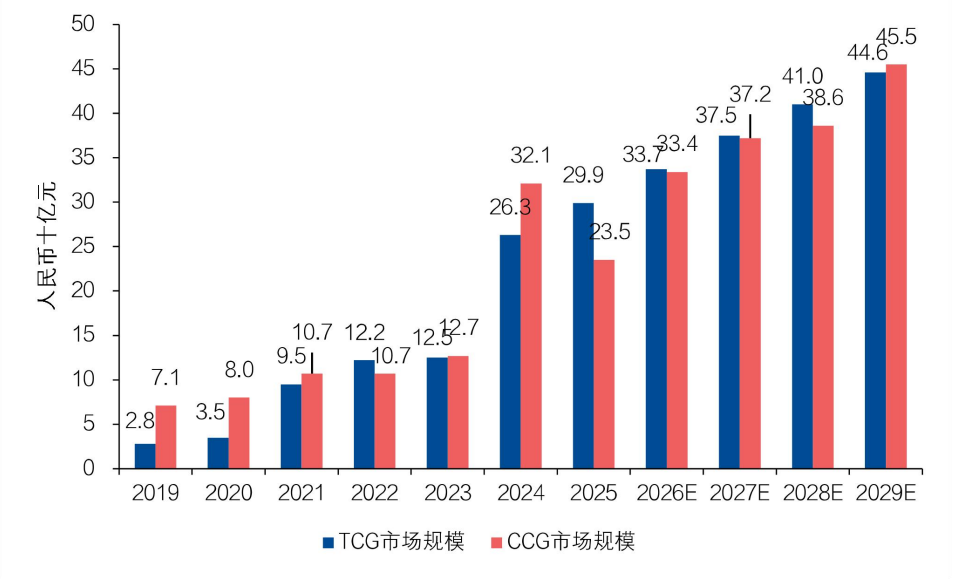
	集换式卡牌（TCG）	非对战式卡牌（CCG）
主要用途	以卡牌收集为基础，通过策略构筑卡组并与他人互动	以IP和收藏为核心的卡牌产品
市场划分	一般以单卡10元及以上为**收藏级市场**，强调稀缺和收藏属性；其余为**消费级市场**，侧重娱乐属性	
核心行为	构筑卡组、参与对局及TCG活动	通过限量、编号发行强调稀缺性及不可复制性
代表产品	对战卡牌	体育收藏 / 动漫收藏 / 流行文化收藏
内容设计	具备完整规则；卡面包含稀有度、角色名称、特征、效果、战力及支援战力等	主要面向核心IP粉丝、收藏爱好者及高参与度消费群体，涵盖体育、动漫、流行文化等主题细分品类

数据来源：卡游招股书，Suplay 招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

CCG 有望成为增速更快的结构性增量，TCG 则继续提供稳定增长的玩法型需求。根据界面新闻引用弗若斯特沙利文数据、卡游招股书引用灼识咨询数据，2025 年中国 TCG 和 CCG 市场规模分别为 299 亿元和 235 亿元，预计 2029 年分别达到 446 亿元和 455 亿元，2025-2029 年 CAGR 分别为 11%和 18%。我们认为，收藏需求、IP 扩容和二级流通改善将推动 CCG 更快增长，而成熟 TCG 的赛事与社交体系仍是 TCG 长期基本盘。

仅供内部参考，请勿外传！

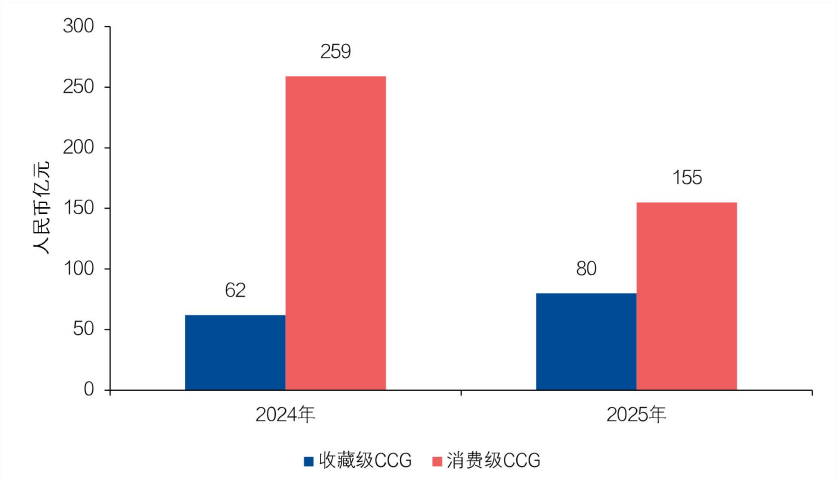
图 10、按 GMV 计，2019-2029 年中国按品类划分卡牌行业市场规模（十亿元）



数据来源：卡游招股书， 界面，弗若斯特沙利文，灼识咨询报告，兴业证券经济与金融研究院整理

收藏级市场发展迅速，消费级市场短暂承压。根据界面引用弗若斯特沙利文数据，以 GMV 口径统计，2025 年国内 CCG 卡牌市场规模估计为 235 亿元，同比下降 26.8%；其中，单价较高的收藏级市场延续增长态势，同比提升 29%至 80 亿元；而消费级市场规模大幅缩减 104 亿元至 155 亿元，跌幅超 40%。

图 11、按 GMV 计，2024-2025 年中国收藏级 CCG 和消费级 CCG 市场规模（十亿元）



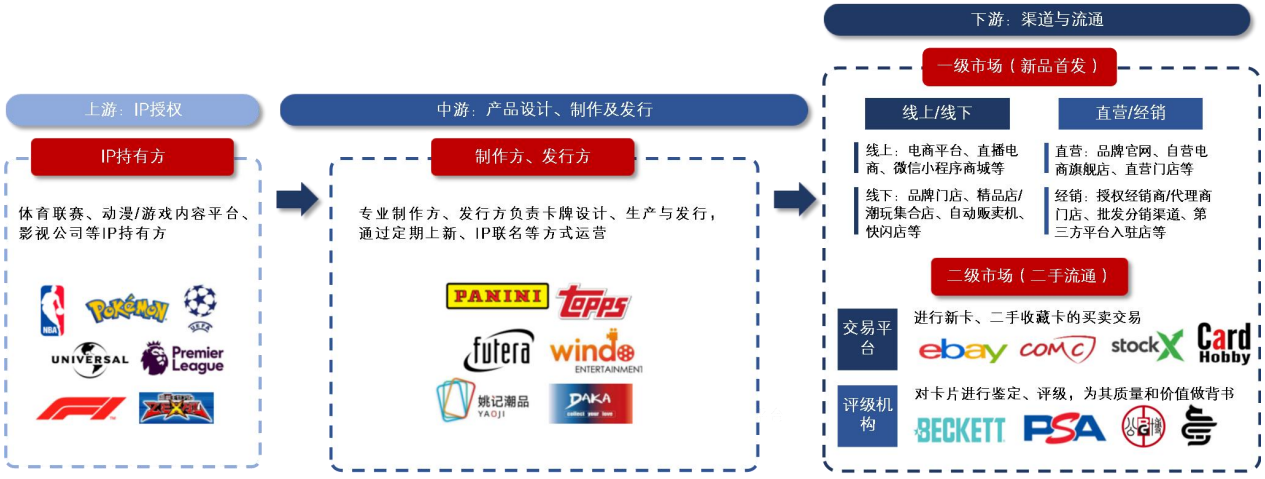
数据来源：界面，弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）产业链价值集中在中下游，国内头部格局初显

仅供内部参考，请勿外传！

卡牌行业的竞争重点已转向全产业链、全生命周期运营。产业链上游由 IP 方提供内容，中游通过设计、生产和发行形成产品供给，下游依靠线上线下渠道、赛事、交易平台和评级机构连接用户；二级市场的成交价格、活跃度和评级数据还可反向反馈用户偏好。通过打通“IP 授权-产品发行-渠道触达-赛事运营-交易流通”，企业能够更好地提升新品转化效率和长线运营能力。

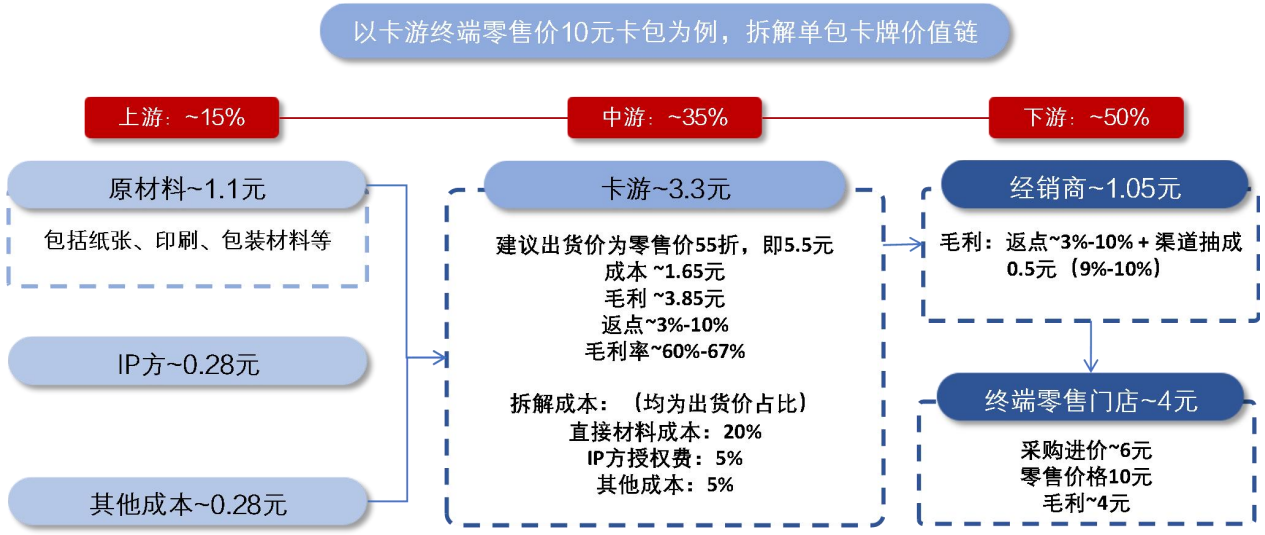
图 12、卡牌产业链图



数据来源：艾瑞咨询，卡游招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

产业链价值主要集中在中下游，具备 IP 获取、产品设计运营和渠道布局能力的厂商更值得关注。产业链上游在价值链分配中占比 15%左右，IP 授权方占比约 3%；中游卡牌制作发行商占比约 35%；下游经销和终端零售渠道合计占比约 50%。

图 13、卡牌价值链分配图

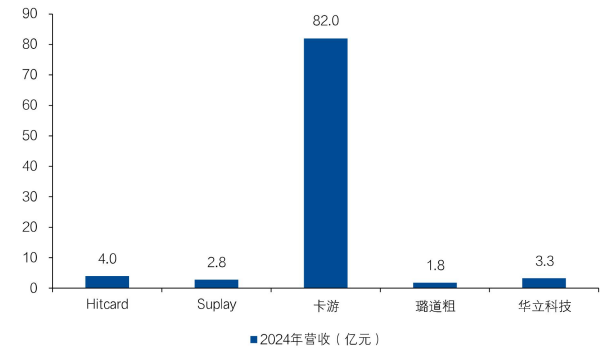


数据来源：巨潮 WAVE，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

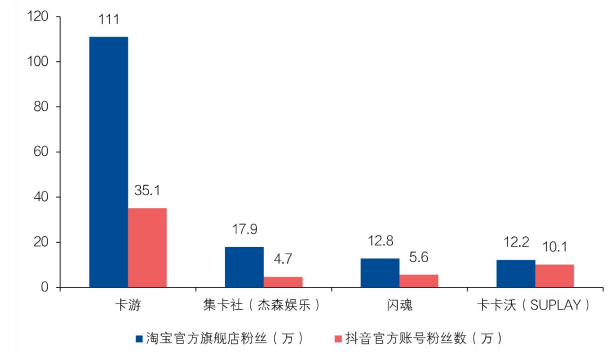
不同细分赛道各自形成头部玩家，整体格局仍未完全固化。卡游在 2024 年中国 TCG 市场中占据 71.1%的市场份额，但 2025 年业绩表现不及预期。2024 年卡游淘天旗舰店热销品多达 38 款、断层第一，而 2025 年仅有 15 款。国内游艺设备龙头华立科技依托已有 IP 资源，布局 TCG 赛道。澳达控股关联卡牌业务方面，姚记潮品覆盖 TCG 和 CCG 品类，TCG 代理 IP 包括《宝可梦》《英雄联盟》《原神》等，其中《英雄联盟》和《影之诗》为中国大陆独代，CCG 卡牌 IP 包括《第五人格》《三丽鸥》和球星卡等系列；闪魂重点布局游戏 IP 类卡牌，合作 IP 包含《第五人格》《原神-七圣召唤》《重返未来：1999》等；DAKA 聚焦体育球星卡赛道，卡淘是国内领先的卡牌二级市场交易平台之一。Suplay 侧重成人收藏级 CCG 市场，目前已获得“迪士尼百年庆典”和《哈利波特》《权力的游戏》《暮光之城》等 IP 授权。Hitcard 以影视卡为主，大股东阅文集团提供 IP 库支撑并共享线下渠道资源。杰森娱乐旗下集卡社覆盖卡牌发行和二级渠道，已与优卡赏达成合作，开发集卡社高端产品线、推出迪士尼高端收藏卡系列。

图 14、2024 年各公司卡牌相关业务收入（亿元）



数据来源：Tech 星球，华立科技年报，卡游招股书，姚记科技年报，兴业证券经济与金融研究院整理（注：卡游营收为 TCG 业务，璐道粗为姚记科技子公司，包含 DAKA 和卡淘两大业务，华立科技营收为动漫 IP 和衍生品业务）

图 15、截至 2026 年 8 月 17 日，各卡牌企业官方旗舰店/官方账户粉丝数（万）



数据来源：淘宝，抖音，兴业证券经济与金融研究院整理

线上内容电商增长与线下渠道下沉，正在同步提高卡牌行业的触达效率。2025 年收藏卡牌销量在天猫同比下降 7.8%、在抖音同比增长 41.0%，反映流量由传统电商向直播、拆卡等内容场景迁移；根据宝可梦中国 2025 年合作销售门店清单统计，宝可梦中国 1,549 个合作销售网点中，北上广深以外门店占 77.79%，显示线下需求已向全国扩散。

行业资本化仍处于早期，上市进程有望成为产业整合的重要催化。卡游与 Suplay 已递交港股招股书但尚未完成上市，赛道主要参与者仍以非上市公司为主。

仅供内部参考，请勿外传！

表 1、2025 年以来主要卡牌公司资本市场重点事件

时间	公司	核心事件
2025 年 4 月	卡游	二次递交招股书；2024 年收入 100.57 亿元，毛利率 67.3%；全年投入 7.7 亿元采购 IP，10 个 IP 收入破亿元
2025 年 6 月	杰森娱乐	集卡社、森罗万象母公司杰森娱乐获得横店资本战略投资
2025 年 6 月	卡游	成功通过港交所聆讯
2025 年上半年	Hitcard	Hitcard 创始人赵云鹏向 36 氪透露，2025 年上半年 HitCard 完成一轮融资
2025 年 7 月	不凡玩品	A 股上市公司汉仪股份公告，以 1.02 亿元收购不凡玩品 39%股权；2024 年不凡玩品所属公司营收过亿，净利润超千万元
2025 年 8 月	闪魂	闪魂获得高瓴创投、高榕创投、凯辉基金联合数亿元融资
2025 年 8 月	POKECOLOR 卡乐	一站式 TCG 卡牌服务商卡乐完成千万级人民币种子轮融资
2025 年 9 月	Hitcard	36 氪消息，卡牌公司 Hitcard 推进上市进程；2024 年收入 4 亿元，同比增长 600%，预计 2025 年收入达 8 亿元
2025 年 10 月	卡游	卡游港股上市招股书再次失效，现阶段暂无新上市申报材料提交
2025 年 12 月	杰森娱乐	完成新一轮数亿元融资，投资方为央视融媒体基金、三七互娱、粤港澳大湾区文化产业投资基金；老股东东裕创投、横店资本持续增持
2025 年 12 月	飞游旅卡	港股旅游企业飞扬集团设立子公司飞游旅卡，联合中国青年报启动“山河宇宙计划”；计划投入千万级资金共创“山河·青年”系列实体卡牌，目标抢占港股“卡牌第一股”
2026 年 1 月	Suplay	“卡卡沃”母公司 Suplay 向港交所递交招股书；2025 年 1-9 月营收 2.83 亿元，经调整净利润 8642.3 万元
2026 年 6 月	卡游	上市对赌协议最后期限，卡游未能上市需按发行价加年化 8%利息回购优先股，涉及金额约 13.5 亿元

数据来源：界面，创业最前线，兴业证券经济与金融研究院整理

总体来看，行业竞争关键来自于 IP、产品、渠道、赛事运营与二级交易服务的综合能力。当前头部格局初显，但产业链整合和资本化程度仍然较低。

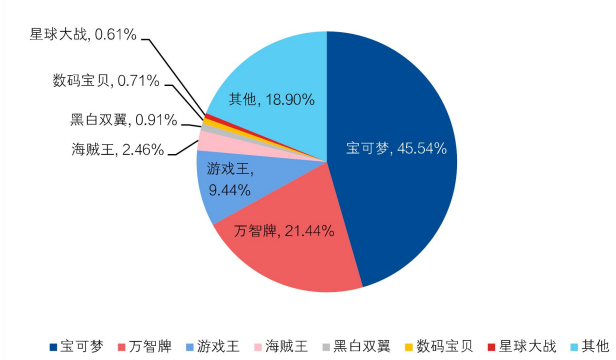
二、多品类扩容共同打开行业增量空间

（一）TCG：经典 IP 构成基本盘，新 IP 涌现推动扩容

经典 IP 凭借长期内容沉淀和成熟玩法构成全球 TCG 市场基本盘。根据集换社和 TCG Player Marketplace，中国 26H1 TCG 销售额前三为《宝可梦》、《航海王》和《游戏王》；美国 26Q1 前三则为《万智牌》、《宝可梦》和《航海王》，游戏王位列第四。截至 2026 年 7 月 21 日，eBay 集换式卡牌及配件类目约有 2,384 万条在售 Listing，其中《宝可梦》《万智牌》和《游戏王》分别占 45.54%、21.44%和 9.44%，三类长青产品合计占 76.42%。中国市场方面，经典 IP TCG 卡牌逐步进入中国市场。2020 年《游戏王》简中版发售；2022 年《航海王》OPCG 进入中国；2025 年迪士尼洛卡纳简体中文版“泼墨第一章”发售。《万智牌》于 2024 年停止简中版印刷，退出中国；但作为成熟 IP 仍积累广泛受众。

仅供内部参考，请勿外传！

图 16、eBay 平台在售卡牌按 IP 划分占比情况（截至 2026 年 7 月 21 日）



数据来源：eBay 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、中国 26H1 和美国 26Q1 TCG 市场销售额排名前 10 IP

销售额排名	中国（2026H1）	美国（2026Q1）
1	PTCG 宝可梦	MTG 万智牌
2	OPCG 航海王	PTCG 宝可梦
3	OCG 游戏王	OPCG 航海王
4	RB 符文战场	OCG 游戏王
5	DCG 数码宝贝	RB 符文战场
6	WS 黑白双翼	PTCG 宝可梦 日本
7	UA 同盟竞技场	GCG 高达
8	VG 卡牌战斗先导者	Lorcana 迪士尼洛卡纳
9	GCG 高达	FW 龙珠融合世界
10	FW 龙珠融合世界	DCG 数码宝贝

数据来源：集换社，TCG Player Marketplace，兴业证券经济与金融研究院整理

宝可梦中国运营主体为宝可梦上海，成立于 2020 年 7 月 20 日；2022 年 9 月 28 日，宝可梦 TCG 卡牌发布简体中文版，**风卡游戏、艾丽斯卡和姚记潮品为简中版的代理经销商**，分别负责卡牌桌游店铺、连锁潮玩店铺以及综合零售店铺渠道。根据宝可梦中国 2025 年合作销售门店清单统计，宝可梦中国 1,549 个合作销售网点中，北上广深以外门店占 77.79%，线下需求向全国扩散。

姚记潮品被授权独家销售《宝可梦》宝石包系列，自 2025 年 1 月推出 Vol.1 系列，至 2026 年 8 月已发售宝石包 Vol.6 系列，定价 10 元/包，每包 4 张闪卡。

表 2、《宝可梦》宝石包系列截至 2026 年 8 月 10 日发售弹次

弹次	发售时间	距上一弹天数	主要主题
VOL.1	2025/1/17	—	帕底亚御三家
VOL.2	2025/5/16	119	伊布及其进化形
VOL.3	2025/9/26	133	耿鬼及夜间宝可梦
VOL.4	2026/2/6	133	小火马及春节主题
VOL.5	2026/4/24	77	《宝可梦 地平线》；船长皮卡丘
VOL.6	2026/8/7	105	啃果虫主题

数据来源：宝可梦 TCG 官方网站，新浪网，兴业证券经济与金融研究院整理

优质 IP 仍能够撼动 TCG 行业格局。基于《英雄联盟》IP 的 TCG 卡牌《符文战场》由拳头游戏（上海）推出，由闪魂制作和负责中国市场发行。《符文战场》位列中国 26H1 TCG 销售额第 4，美国 26Q1 销售额第 6，显示出旺盛需求。根据集换社数据，自 2025 年 9 月以来行情持续上涨，目前维持高位；2026 年 1 月，《符文战场》国内已实现 1 亿元 GMV，位列市场第二；而美国市场单卡价值是中国的 5-10 倍，市场体量也向 10 亿美金级别迈进，国内市场仍有较大发展潜力。

仅供内部参考，请勿外传！

图 18、2025 年 9 月 1 日-2026 年 8 月 10 日集换社《符文战场》市场行情



数据来源：集换社 App，兴业证券经济与金融研究院整理

《符文战场》简中版自 2025 年 8 月推出 S1 弹次以来，已推出 4 个系列；S5 预计于 2026 年 10 月 23 日上线。简中版为全球首发，S4、S5 开始中英文版本同步发售。

仅供内部参考，请勿外传！

表 3、《符文战场》目前系列和规则梳理

弹次	名称	简中版发售时间	距上一弹天数	传奇英雄数与规则	官方规格（主系列卡）	海外英文版首发时间
S1	起源（Origins）	2025/8/1	—	12 位英雄，奠定基础规则：传奇英雄卡 + 指定英雄机制、六大领域设定、符文供能系统、战场争夺玩法；每位传奇英雄对应两款核心英雄卡版本	298 张	2025/10/31
S2	铸魂淬炼（Spiritforged）	2025/12/12	133	新增 12 位英雄；装备与武装体系大幅强化；新增回响、金币、武装等核心机制；同步推出兰博、菲奥娜两款专属英雄预组	221 张新卡	2026/2/13
S3	破限（Unleashed）	2026/4/10	119	新增 12 位英雄；以丛林为背景主题，主打“成长-蛰伏-爆发”的节奏体验；核心新增经验值（XP）独立资源体系，同时引入召回、任务、视野与符文指示物全新机制；推出蔚、薇古丝两款专属英雄预组	219 张新卡	2026/5/8
S4	化神争锋（Vendetta）	2026/7/31	112	新增 9 位英雄；围绕“宿敌对立”核心主题设计；首次实装敌对色组传奇英雄卡，新增序理+混沌、摧破+灵光、翠意+炽烈三组跨对立领域搭配；推出“慎 VS 劫”对决预组	166 张新卡	
S5	辉耀群星（Radiance）	2026/10/23 已定档	84	新增 9 位英雄；以“舞台表演、高光时刻、巅峰发挥”为核心主题；推出“萨勒芬妮 VS 伊芙琳”对决预组；新增全新梯度的终极稀有卡牌	180 张新卡	中英文同步
S6	Legacy	2027/1/29 已定档	98	新增 12 位英雄；该系列是首款以轮抽赛制为核心设计方向的系列；调整了补充包的卡位配比；卡面模板新增目标底色标识与效果触发箭头；同步联动《英雄联盟》经典内容	346 张新卡	
S7	The Reckoning	2027/4/30 已定档	91	新增 9 位英雄；以“远古觉醒”为核心主题，聚焦巨型英雄与沉眠的远古存在；推出希瓦娜、薇恩两款专属英雄预组	264 张新卡	

数据来源：《符文战场》官方网站，兴业证券经济与金融研究院整理

国内厂商依托于游戏、影视和国风 IP 丰富 TCG 产品供给。2025 年 4 月，卡游推出《小马宝莉》TCG 产品，并于中国首发；5 月，卡游推出原创国风 TCG《一决·三国对战卡牌》，并后续举办首期 500 多场官方认证赛事；11 月，集卡社与华立科技分别推出 TCG 产品《战双帕弥什 卡牌对战》和《三国幻战 TCG 群雄逐鹿》等。

仅供内部参考，请勿外传！

图 19、国内品牌推出的代表性 TCG 卡牌



数据来源：界面，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、国内品牌推出的代表性 TCG 卡牌



数据来源：界面，兴业证券经济与金融研究院整理

表 4、国内厂商 TCG 产品统计

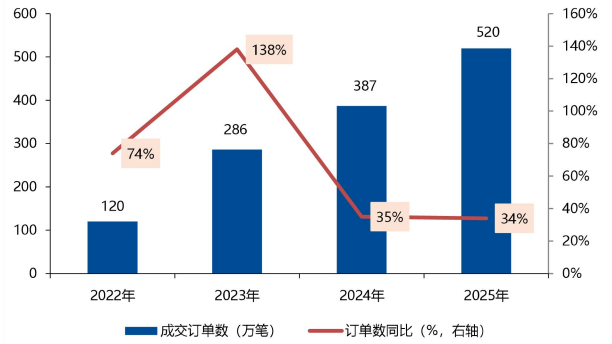
发售 / 计划时间	名称	开发商	IP 名称	是否为国产 IP
2009	三国智（后更名盒中闪电）	前景文化	三国题材	是
2019	英雄对决	卡游	《奥特曼》	否
2020	卡灵时代	恩索乐文化	原创幻想世界观	
2023	传易	寻戈动漫	易经、阴阳五行	是
2024-11	原神七圣召唤对战卡牌	闪魂	《原神》	
2025-4	小马宝莉 TCG	卡游	《小马宝莉》	否
2025-5	一决·三国对战卡牌	卡游	三国题材	是
2025-8	符文战场：英雄联盟对战卡牌	拳头游戏（上海）/闪魂	《英雄联盟》	否
2025-11	三国战 TCG	华立科技	《三国战》（街机版）	
2025-11	战双帕弥什 TCG	集卡社	《战双帕弥什》	是
2026-3	牧神记 TCG	卡一卡	《牧神记》	
2026-4	峡谷争锋	卡游	《王者荣耀》	
2026-6	超英击战	集卡社	漫威	否
2026-6	三国杀：承天之弈	游卡	《三国杀》	是
2026-7	星之烬 Astral Ash	摩点	原创幻想世界观	
2026-7	幻兽帕鲁 TCG	时光卡藏	《幻兽帕鲁》	否
2026-7	正面对决：三国杀集换式卡牌游戏	游卡	《三国杀》	是
2026（计划）	鸣潮：对决	UCP	《鸣潮》	
2027（计划）	哈利波特官方授权 TCG	卡卡沃	《哈利波特》	否

数据来源：雷报公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

二级市场持续扩容，用户规模和交易频次提升。集换社是面向 TCG 玩家的垂直卡牌交易与社区平台，提供卡牌交易、竞拍、行情定价等服务。用户端，2022-2025 年成交买家数由 10.4 万人增至 26.4 万人，2025 年同比增长 11.3%；供给端，成交卖家数由 3.4 万人增至 11.2 万人，2025 年同比增长 35.0%。交易端，成交订单数由 120.0 万笔增至 519.6 万笔，2025 年同比增长 34.0%；单个成交买家对应订单数由 11.5 笔升至 19.7 笔，较 2022 年提升 70.6%。订单增速较买家增速高 22.7 个百分点，表明市场增量由用户扩容和交易频次和供给活跃度提升同步促进。

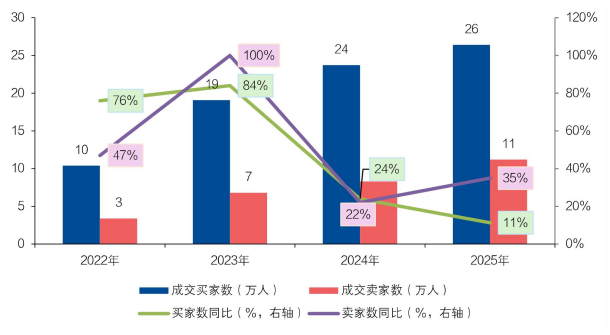
仅供内部参考，请勿外传！

图 21、集换社 2022-2025 年 TCG 成交订单数



数据来源：集换社公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图 22、集换社 2022-2025 年中国 TCG 交易用户数



数据来源：集换社公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

交易行情上升印证了 TCG 需求活跃。根据集换社发布的《2026 年 TCG 半年度报告》，中国 TCG 市场行情（注：根据主要游戏的成交数据加权计算得出，能够客观反映集换式卡牌市场整体趋势）从 2025 年 12 月 31 日的 545.8 上涨至 2026 年 6 月 30 日的 780.8，涨幅高达 43.5%，延续了 2025 年初以来的增长趋势。

图 23、2025 年 7 月 26 日至 2026 年 7 月 26 日集换社 TCG 总行情指标



数据来源：集换社 App，兴业证券经济与金融研究院整理

通过赛事活动，一方面将 IP 热度转化为长期用户关系和持续消费，另一方面产业中游卡牌企业可以通过赛事体系和玩家社区积淀运营能力，构筑壁垒。宝可梦以“门店活动-城市联赛-冠军联赛-世界赛”搭建分层赛事体系，使新手能够低门槛入门、成熟玩家持续组牌参赛。宝可梦将对战玩法与卡牌收集共同作为产品核心，并通过卡池轮换、入门套牌迭代及持续上新维持产品新鲜度。自 2015 年建立赛事组织者和裁判认证制度后，2024 年日本城市联赛超过 2,000 场、参与执裁超过

仅供内部参考，请勿外传！

1 万人次；冠军联赛每年约 5 场，单场参赛者超过 7,000 人、认证裁判超过 200 人。截至 2025 年 5 月，日本约有 1,700 家宝可梦卡牌道馆，每年举办约 28 万场相关活动，并通过赛事组织者及规则专家认证连接厂商、零售门店、场地和玩家。

中国卡牌企业正在复制“门店培育玩家、头部赛事放大影响、数字化工具沉淀会员”的运营路径。宝可梦宝石包“授权独家销售商”姚记潮品通过全国大赛、城市联赛和门店比赛，把销售门店同时变成玩家参赛和交流的场所。姚记潮品可运营终端超过 2,500 家、纯销售零售终端达到 2 万家。2025 年举办活动及赛事数万场、核销人次接近百万，并承办 2024 年 12 月“宝可梦深圳大师赛”、2026 年 5 月的“宝可梦卡牌西安超级赛”。高频门店赛事提高玩家到店和购卡频次，大型赛事扩大卡牌影响力，共同构成“日常门店活动+大型赛事”的线下运营体系。

（二）消费级 CCG：游戏、国潮和影视综 IP 突破圈层拉动大众市场

游戏、国潮和影视综等 IP 扩容正在拉动大众市场。各公司纷纷与知名明星、动漫和游戏 IP 进行合作，加快布局。我们认为，CCG 以粉丝收藏和稀缺性为核心，能够承接更广泛的非对战用户，并与二级交易市场形成更强联动。

国产游戏与国潮 IP 为卡牌市场带来新增用户。根据《2025 闲鱼卡牌年度报告》披露的交易量 IP 榜单，《哪吒》《第五人格》《叶罗丽》《恋与深空》《原神》等国产游戏、动漫 IP 上榜，显示大批游戏、动漫玩家进入卡牌市场。2025 年 Q1-Q3，游戏 IP 卡交易量同比提升 63%；国潮 IP（哪吒、三国、水浒等）交易量同比提升 332%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 24、《2025 闲鱼卡牌年度报告》IP 交易量榜单

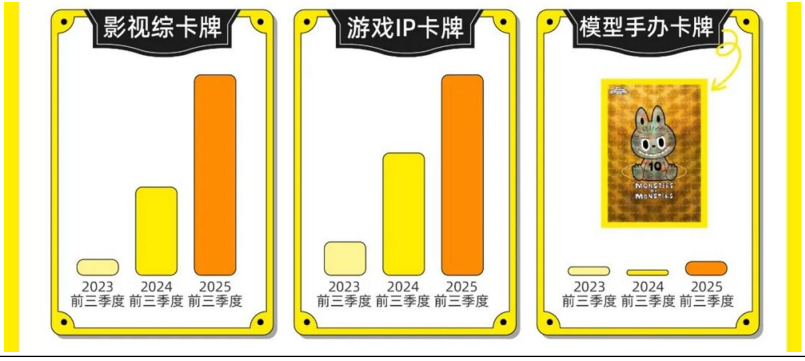
交易量变化 增加 减少　排名变化 △增加 ▼减少 ━不变 NEW 新上榜
国别 中国 美国 日本　IP类型 漫 动漫 游戏 文学 电竞

排名	IP	交易量变化	排名变化	IP类型	国别
1	宝可梦	🔥🔥	2 △	游戏	日本
2	小马宝莉		-1 ▼	漫	美国
3	叶罗丽	🔥🔥	-1 ▼	漫	中国
4	哪吒	🔥🔥🔥	NEW	漫	中国
5	奥特曼	🔥🔥	-1 ▼	漫	日本
6	第五人格	🔥🔥	-1 ▼	游戏	中国
7	名侦探柯南	🔥🔥	-1 ▼	漫	日本
8	恋与深空	🔥🔥	0 ━	游戏	中国
9	火影忍者	🔥	-2 ▼	漫	日本
10	偶像活动	🔥🔥🔥	24 △	漫	日本
11	游戏王	🔥	-2 ▼	漫	日本
12	三丽鸥 Sanrio	🔥🔥	13 △		日本
13	时光代理人	🔥🔥	14 △	漫	中国
14	非人哉	🔥🔥🔥	31 △	漫	中国
15	原神	🔥🔥	2 △	游戏	中国
16	海贼王	🔥	-6 ▼	漫	日本
17	重返未来：1999	🔥🔥🔥	NEW	游戏	中国
18	KPL（王者荣耀职业联赛）	🔥	-7 ▼	电竞	中国
19	崩坏：星穹铁道	🔥🔥	3 △	游戏	中国
20	水浒	🔥🔥🔥	35 △	文学	中国
21	王者荣耀	🔥🔥	17 △	游戏	中国
22	世界计划彩色舞台 feat.初音未来	🔥🔥	20 △	游戏	日本
23	Chiikawa	🔥🔥	3 △	漫	日本
24	三国	🔥	-12 ▼	文学	中国
25	盗墓笔记	🔥	-5 ▼	文学	中国

数据来源：IP 文创潮公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

影视综卡牌的快速增长进一步证明卡牌消费正在突破新圈层。2025 年 Q1-Q3，影视综卡牌订单同比提升 130%；国产剧集《永夜星河》《白月梵星》《难哄》《大梦归离》《赴山海》进入 2025 年度闲鱼平台影视综卡牌交易榜前五位。

图 25、影视综、游戏和模型手办卡订单量变化图



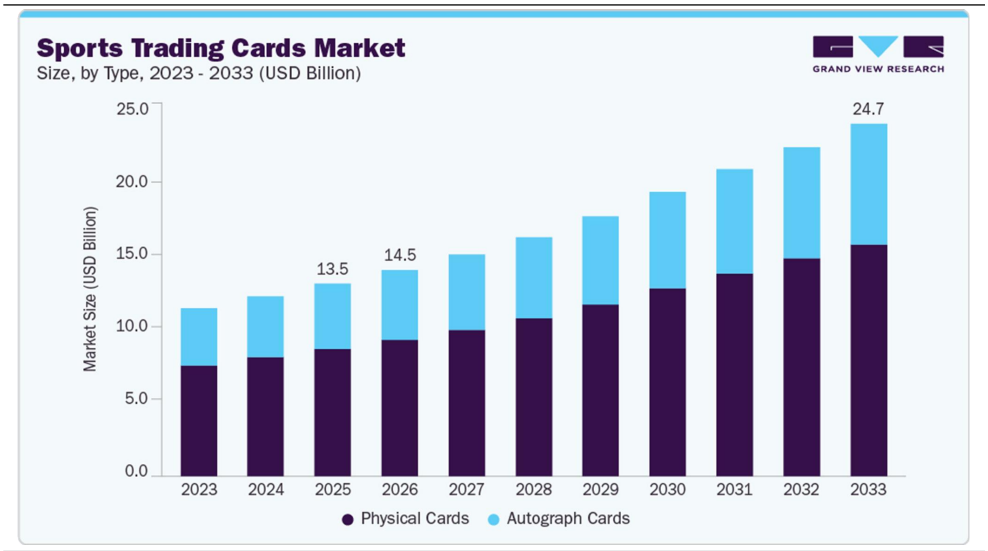
数据来源：IP 文创潮公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（三）收藏级 CCG：球星卡增长迅速，收藏市场潜力空间大

“球星卡”作为 CCG 赛道分支，一般代指收藏级 CCG 品类。在 IP 方面，一般以 NBA、足球、棒球等体育题材为主，同时也包括漫威、迪士尼等经典影视 IP。根据 Grand View Research 数据，2025 年全球体育收藏卡市场规模为 135 亿美元，预计将从 2026 年的 145 亿美元增长至 2033 年的 247 亿美元，期间复合增速为 7.9%。实体体育球星卡在 2025 年占据 66.1%的市场份额，数字卡在 2026-2033 年间将达到 8.1%的复合增速。

图 26、全球体育球星卡市场规模

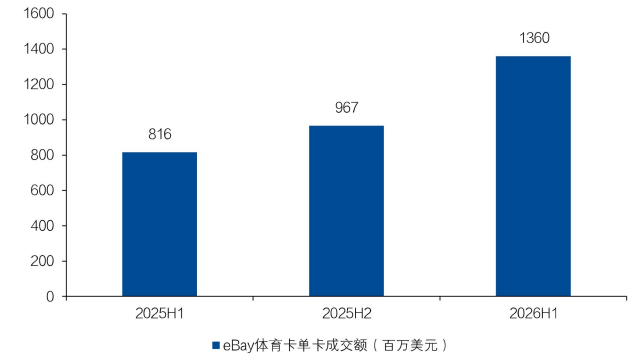


数据来源：Grand View Research，兴业证券经济与金融研究院整理

全球球星卡交易量、评级量快速增长，印证市场需求旺盛。根据 GemRate 体育卡销售报告数据，2026 年上半年，eBay 平台球星卡单卡成交额达到 13.6 亿美元，相比 2025 年下半年的 9.67 亿美元增长 40%。在评级量方面，2026 年 6 月，PSA、CGC、Beckett、TAG 和 SGC 合计完成 95.3 万张球星卡评级，除 SGC 外评级数量均实现同比、环比双位数及以上增长。

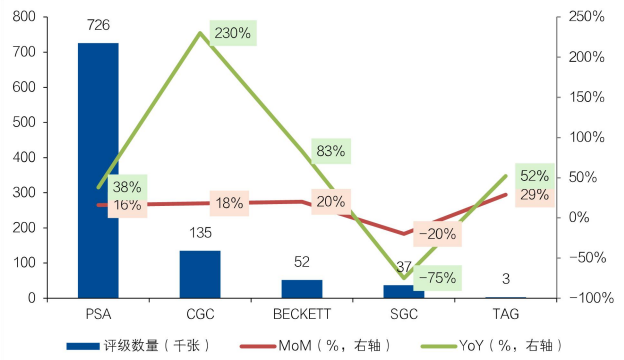
仅供内部参考，请勿外传！

图 27、2025H1—2026H1 eBay 体育卡单卡成交额（百万美元）



数据来源：GemRate，Athlon Sports，兴业证券经济与金融研究院整理

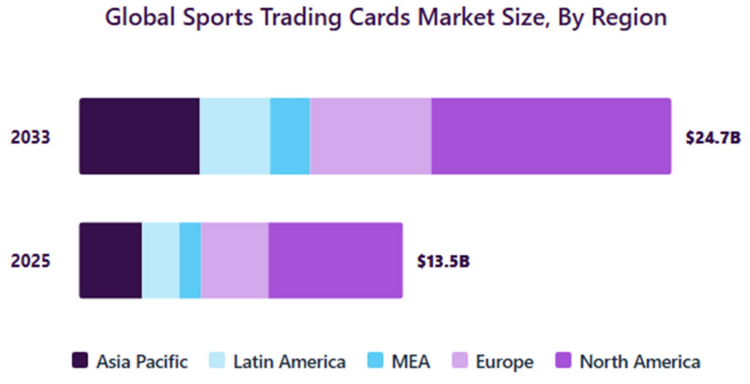
图 28、2026 年 6 月各主要评级机构球星卡评级量（千张）及同比（%）、环比（%）



数据来源：GemRate，兴业证券经济与金融研究院整理

分区域来看，2025 年北美地区占据全球市场 41.6%的市场份额，亚太地区为增速最快的区域市场。北美体育球星卡市场的主要驱动力是球迷对 NFL、NBA 和 MLB 等主要联盟的强烈忠诚度，造就与球员卡和新秀卡的旺盛需求。亚太地区预计为全球增速最快的区域市场，2026—2033 年市场规模 CAGR 为 8.6%。2025 年 10 月，Fanatics Collectibles 与中国合作伙伴卡游推出了 NBA Match Attax 2025，这是首款获得 NBA 官方授权并在中国广泛销售的球星卡产品。

图 29、全球体育球星卡市场规模按区域划分

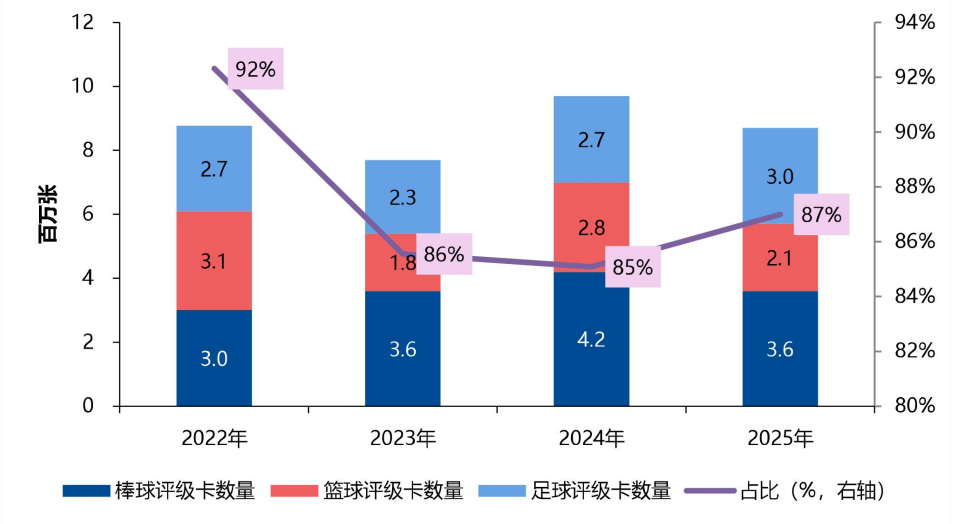


数据来源：Grand View Research，兴业证券经济与金融研究院整理

从运动类型划分上，棒球、篮球和足球构成主要球星卡类别。2022-2025 年棒球、篮球、足球三个类别合计评级卡数量占全部评级卡数量的比例均在 85%以上，其中棒球评级卡数量最多。

仅供内部参考，请勿外传！

图 30、2022—2025 年主要评级机构棒球、篮球及足球评级卡数量（百万张）及三类评级卡合计数量占全部体育评级卡数量的比例（%）



数据来源：Sports Collectors Daily，Mantel，兴业证券经济与金融研究院整理

头部球星 IP 占据重要市场份额，根据 eBay2025 年单张体育卡成交额数据，前 10 大球员贡献占比约为 26.6%。26H1 大谷翔平的球星卡在 eBay 平台位列销量第一名，达到 8567 万美元，环比增长 125%。在排名前 50 的球员中，棒球运动员占据了 15 席，其中大谷翔平（8567 万美元）领衔。此外，篮球卡市场同样热度较高，亮眼新秀提供显著增量，顶级球员提供基本盘。26H1 文班亚马销量同比增长 204%，弗拉格同比增长 321%。此外，顶级篮球明星乔丹（6889 万美元）、詹姆斯（2630 万美元）、科比（2593 万美元）、库里（1787 万美元）稳居成交额前 10。

表 5、2026H1 eBay 体育卡单卡成交额前十大球星（百万美元）

球员	运动类别	2026H1 成交额（百万美元）
大谷翔平（Shohei Ohtani）	棒球	85.67
迈克尔·乔丹（Michael Jordan）	篮球	68.89
维克托·文班亚马（Victor Wembanyama）	篮球	50.57
库珀·弗拉格（Cooper Flagg）	篮球	34.02
勒布朗·詹姆斯（LeBron James）	篮球	26.30
科比·布莱恩特（Kobe Bryant）	篮球	25.93
汤姆·布雷迪（Tom Brady）	美式橄榄球	20.80
斯蒂芬·库里（Stephen Curry）	篮球	17.87
米奇·曼特尔（Mickey Mantle）	棒球	15.92
亚伦·贾奇（Aaron Judge）	棒球	15.69

数据来源：GemRate，Sports Collectors Daily，兴业证券经济与金融研究院整理

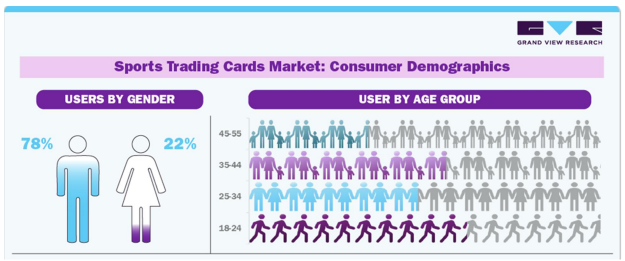
人在草木间

从需求端来看，体育球星卡受众以年轻男性群体为主。男性占比在 78%，尤其以 35 岁以下成年男性为主。中国市场方面，根据 NBA 周边受众来看，闲鱼拥有约

仅供内部参考，请勿外传！

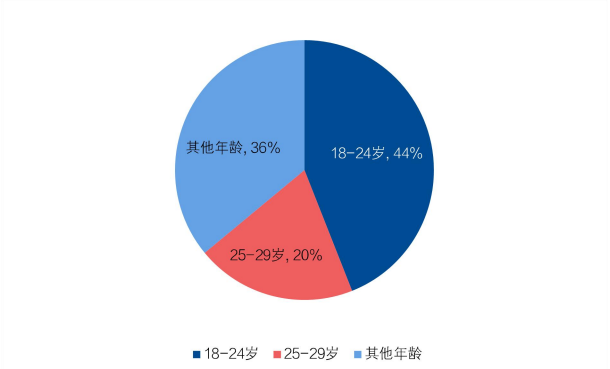
4,000 万篮球兴趣用户，18—29 岁群体占 NBA 周边消费人群的 64%，年轻用户及体育粉丝基础为国内球星卡市场提供潜在需求支撑。

图 31、全球体育球星卡用户画像



数据来源：Grand View Research，兴业证券经济与金融研究院整理

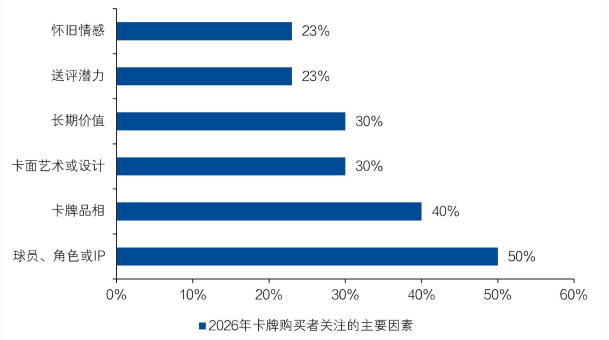
图 32、2025 年闲鱼 NBA 周边消费人群年龄结构



数据来源：闲鱼《2025 NBA 球员闲鱼商业价值榜》，兴业证券经济与金融研究院整理

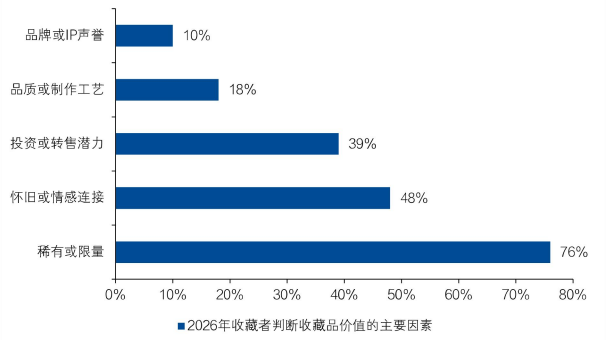
用户需求主要来自于体育赛事、怀旧情怀和收藏者与球队或运动员之间的情感连接。限量发行、签名卡和新秀卡通过制造稀缺性和独特性进一步刺激了需求。根据 EQL 2026 年消费者调查，球员、角色或 IP 为第一大影响因素，其次为卡牌的品相和设计，然后是投资价值和升值潜力，最后是用户的特定情感连接。

图 33、2026 年收藏者购买卡牌时关注的主要因素



数据来源：EQL《Drop Signals 2026: Collectibles》（注：2026 年线上调查，样本为 881 名活跃收藏品买家，覆盖体育卡、TCG 等品类），兴业证券经济与金融研究院整理

图 34、2026 年收藏者判断收藏品价值的主要因素



数据来源：EQL《Drop Signals 2026: Collectibles》（注：2026 年线上调查，样本为 881 名活跃收藏品买家，覆盖体育卡、TCG 等品类），兴业证券经济与金融研究院整理

从竞争格局来看，全球体育球星卡市场由少数几家主要的授权卡牌厂商主导，市场集中度高；其中 Fanatics 坐拥一系列顶级赛事的全球独家官方授权。2025 年全球第一大厂商 Topps 收入份额约为 55%，全球前三大厂商 Topps（Fanatics）、Panini 和 Upper Deck 收入份额合计约为 90%。其中，Topps 拥有超过 70 年的球星卡品牌积累，2022 年其体育及娱乐收藏品业务被 Fanatics 收购，目前是 Fanatics Collectibles 旗下核心卡牌品牌。2026 年 5 月底，Fanatics 拿下 FIFA

仅供内部参考，请勿外传！

世界杯球星卡授权，从 2026 年起独家销售 MLB、NBA、NFL、FIFA 四大顶级赛事球星卡。

表 6、Fanatics 目前拥有的职业体育联盟与顶级赛事 IP

IP	领域	授权性质	说明
美国职业棒球大联盟（MLB）	棒球	全球独家官方授权	Topps 核心传统优势品类
美国职业篮球联赛（NBA）	篮球		2025/26 赛季正式生效，含联盟与球员工会完整肖像及商标权益
美国国家橄榄球联盟（NFL）	美式橄榄球		2026 年 4 月正式落地
国际足联世界杯（FIFA）	足球赛事		2026 年 5 月落地
英格兰足球超级联赛（Premier League）	足球联赛		2025/26 赛季起生效，覆盖全部 20 支英超俱乐部的贴纸与收藏卡权益
欧足联俱乐部赛事（UEFA Club Competitions）	足球赛事		含欧冠、欧联杯、欧协联全部赛事，2024/25 赛季起升级为独家
德国足球甲级联赛（Bundesliga）	足球联赛		2008 年开启合作
美国职业足球大联盟（MLS）	足球联赛		2012 年建立长期合作关系
欧洲足球锦标赛（UEFA EURO）	足球国家队赛事		2024 欧洲杯 Topps 独家出品官方收藏卡
英格兰男子/女子国家足球队（England FA）	足球国家队		2031 年正式生效，含球员集体肖像权与纪念卡开发权益
终极格斗冠军赛（UFC）	综合格斗	官方授权（非独家）	旗下核心格斗类收藏卡授权
世界摔角娱乐（WWE）	职业摔角		覆盖现役选手与传奇名宿的收藏卡系列开发
世界一级方程式锦标赛（F1）	赛车		含赛事官方与车队、车手肖像授权
日本职业棒球联盟（NPB）	棒球		日本地区专属棒球收藏卡授权

数据来源：PreGrade Cards，Business Wire，凤凰网，英超官网，Sports Card Investor，Premier League， UEFA 官网，ESPN，TSN，WWE 官网，F1 官网，Topps 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，Fanatics 还拥有一系列顶级俱乐部和经典 IP 授权。其中，Fanatics 与俱乐部/车队签约的独立授权独立于联盟/赛事统一授权，可开发专属队盒、定制卡等独立产品线。

表 7、截至 2026 年 8 月 20 日，Fanatics（Topps）旗下顶级俱乐部/车队授权情况

IP	领域/所属赛事	授权性质	是否独家
皇家马德里（Real Madrid CF）	西班牙足球甲级联赛	单独队卡官方授权	非独家
巴塞罗那（FC Barcelona）	西班牙足球甲级联赛		
拜仁慕尼黑（FC Bayern München）	德国足球甲级联赛		
尤文图斯（Juventus FC）	意大利足球甲级联赛		
巴黎圣日耳曼（Paris Saint-Germain）	法国足球甲级联赛		
曼彻斯特城（Manchester City）	英格兰足球超级联赛		
曼彻斯特联（Manchester United）	英格兰足球超级联赛		
切尔西（Chelsea FC）	英格兰足球超级联赛		
阿森纳（Arsenal FC）	英格兰足球超级联赛		
利物浦（Liverpool FC）	英格兰足球超级联赛		
迈凯伦车队（McLaren Racing）	世界一级方程式锦标赛（F1）		
皇家马德里（Real Madrid CF）	西班牙足球甲级联赛		
巴塞罗那（FC Barcelona）	西班牙足球甲级联赛		

仅供内部参考，请勿外传！

迪士尼全 IP 矩阵（含迪士尼动画、皮克斯）		娱乐-影视	
星球大战（Star Wars）		娱乐-影视	官方授权
漫威（Marvel）		娱乐-影视	

数据来源：Cardhobby，TCG Collection，Collectosk，Topps Ripped，曼城官网，PP 体育行业报道，兴业证券经济与金融研究院整理

当前 Topps 在中国市场已与阿里与达成战略合作，并开设线上官方旗舰店；与卡游达成授权合作伙伴关系，由卡游负责 NBA Match Attax 2025 系列在中国的生产制造与全渠道分销；此外，还有 1 家 Fanatics 线下直营店和 9 家官方授权经销商渠道。

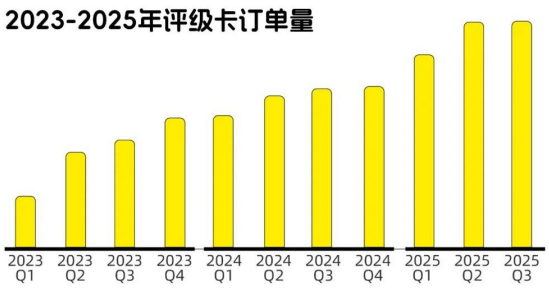
表 8、Topps 中国合作方和销售渠道

合作商/直营	定位	说明
阿里鱼&天猫潮玩/线上官方直营店	战略合作伙伴/直营	2025 年达成合作，为 Topps 提供店铺筹备、仓储物流、营销推广等全链路支持，支持 Topps 落地中国首家线上官方旗舰店
卡游	核心合作伙伴/授权	卡游负责 NBA Match Attax 2025 系列在中国的生产制造与全渠道分销
Fanatics 线下直营店	直营	位于广州天环广场
Love Card、超新星球星卡、Nvana、斑马潮玩、丙卡社、斯坦李球星卡、可卡收藏、广州收藏家、追梦卡社	官方一级直供商（授权经销商）	授权 Topps 系列产品销售渠道

数据来源：Topps 官方微博，东方网，信息时报，Business Wire，兴业证券经济与金融研究院整理

中国球星卡市场快速扩容、评级卡流通性提升，体现我国卡牌收藏市场的逐步成熟。闲鱼 2025Q1-Q3 球星卡交易额同比提升 104%，已经成为重要的增长引擎。评级服务通过真伪鉴定和品相分级提升卡牌的标准化程度，是收藏级市场成熟的重要基础。根据《2025 闲鱼卡牌年度报告》，闲鱼平台评级卡交易量持续增长，2025Q1-Q3 订单量同比增长 46%，交易额同比增长超 80%。本土评级机构公司快速成长，2025Q1-Q3 国内评级卡交易量已超过国外机构，但订单价格上仍与国外评级机构卡差距较大，国内评级卡认可度仍有待提升。

图 35、闲鱼平台 2023-2025Q3 评级卡订单量情况



数据来源：集换社公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图 36、闲鱼平台 2025Q3 评级卡成交均价



数据来源：集换社公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

国内卡牌企业纷纷围绕卡牌收藏市场展开布局。2025 年 10 月，卡游官宣与 Fanatics 达成合作，其旗下 Topps 与卡游合作推出 NBA Match Attax 2025，卡游负责制作和分销。奇卡 QICA 则接连官宣成为中国篮球之队、中国女子篮球联赛、中国排球超级联赛的官方球星卡独家经营商。

表 9、2025 年以来各公司围绕收藏级 CCG 业务布局

时间	公司/品牌	核心事件
2025 年 1 月	Hitcard	官宣鞠婧祎为 Hitcard 全球品牌代言人，成为首个邀请娱乐明星代言的国产卡牌品牌
2025 年 3 月	达咖文化	DAKA 首次推出 10 元包球星卡“TOP AUDIENCE”系列球星卡
2025 年 5 月	游卡	桌游企业游卡开拓收藏卡赛道，成立收藏卡品牌 YOUCARD
2025 年 9 月	集卡社	国内首款吉伊卡哇系列收藏卡上线
2025 年 9 月	奇卡 QICA	奇卡 QICA 正式成为中国篮球之队官方球星卡独家经营商
2025 年 9 月	达咖文化	DAKA 与巴塞罗那足球俱乐部续签三年合作协议
2025 年 10 月	卡游	卡游官宣与 Fanatics Collectibles 达成合作，与其旗下球星卡公司 Topps 独家推出 NBA 球星卡，正式进军体育领域
2025 年 10 月	泡泡玛特/ Topps	泡泡玛特与 Topps 合作围绕大热 IP THE MONSTERS 推出 LABUBU 系列收藏卡
2025 年 10 月	巨星传奇/ Etersource	Etersource 推出周杰伦“嘉年华”世界巡回演唱会系列收藏纪念卡，巨星传奇作为全球总代理

数据来源：界面，雷报公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

姚记科技旗下达咖文化（DAKA）创立于 2015 年，是中国球星卡发行领域先行者。公司业务专注体育、娱乐、艺术、科学及历史文化等多领域收藏产品和收藏卡牌。至今，DAKA 已成功签约并运营数十个知名 IP，包括比利时皇家足协、克罗地亚足协、荷兰皇家足协，以及巴塞罗那、尤文图斯、纽卡斯尔联、AC 米兰、国际米兰、皇家马德里和阿贾克斯等俱乐部 IP。目前 DAKA 即将上线 2 个 IP，包括科莫 1907、深圳新鹏城。

图 37、DAKA 体育 IP 矩阵



数据来源：姚记潮品官方公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（四）国产 IP 出海，海外渠道布局拓展市场

中国 IP 全球影响力提升与企业本地化渠道建设，共同打开卡牌出海空间。以 LABUBU 为代表的中国潮流文化 IP 以及《第五人格》《蛋仔派对》等游戏出海进程加速，也带动国内卡牌行业向全球化布局。闪魂已于 2025 年 4 月成立海外品牌 GloriousSoul，瞄准东南亚与日本两大核心市场，推出《第五人格》雕刻时光系列收藏卡日文版；卡游于 2025 年 5 月在马来西亚吉隆坡核心商圈落地快闪店，于 11 月在泰国曼谷落地全球首家海外旗舰店；集卡社于 2025 年末将 Disney Collection by Mika Pikazo 限时快闪活动落地马来西亚吉隆坡二次元聚集地 Lalaport BBCC，以精准场景触达当地核心客群。

表 10、2025 年以来各卡牌公司出海布局

时间	公司/品牌	核心事件
2025 年 4 月	闪魂	闪魂成立海外品牌 GloriousSoul，计划以东南亚与日本市场为起点，推出《第五人格》雕刻时光系列收藏卡日文版
2025 年 5 月	卡游	在马来西亚吉隆坡最大购物中心之一的 Pavilion KL 落地卡游快闪店
2025 年 7 月	卡卡沃（Suplay）	卡卡沃亮相美国芝加哥第 45 届 NSCC 国家收藏展（45th Nscc Nationalsports collectors convention）
2025 年 8 月	卡游	卡游先后登陆雅加达 IBTE 国际玩具展和东京国际玩具展
2025 年 8 月	卡游 / 集卡社 / 漫游舱 / 卡宝	卡游、集卡社、漫游舱、卡宝四家国内卡牌企业亮相印尼雅加达 IBTE 国际玩具展
2025 年 9 月	卡游	卡游宣布将携小马宝莉 TCG 产品参加美国纽约动漫节，并官宣进军北美市场
2025 年 9 月	卡卡沃（Suplay）	Suplay 于美国注册成立 Suplay US, Inc.，计划将部分募集资金用于支持全球扩张
2025 年 12 月	卡游	卡游全球首家海外旗舰店落地泰国曼谷暹罗天地
2025 年 12 月	漫游舱	字节跳动旗下沐瞳游戏出品的《Mobile Legends Bang Bang》，在其东南亚多个国家的官方社媒官宣其与漫游舱达成收藏卡牌合作
2025 年 12 月	吾流文化	官宣建立海外社媒账号矩阵，开启海外市场布局
2026 年 1 月	集卡社	在马来西亚吉隆坡次元聚集地 Lalaport BBCC 落地 Disney Collection by Mika Pikazo 限时快闪活动

数据来源：界面，兴业证券经济与金融研究院整理

总体来看，中国 IP 全球影响力提升为卡牌出海提供内容基础，东南亚、日本及北美成为重点验证市场。

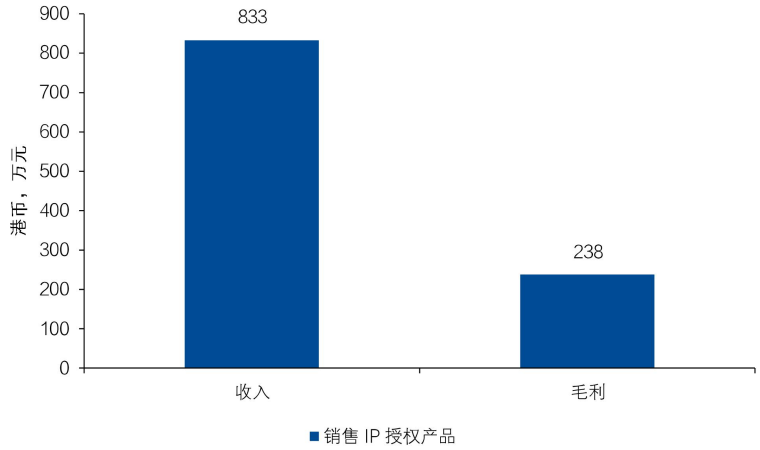
三、国内格局尚未固化，玩家依托资源禀赋深耕垂类

（一）澳达控股关联卡牌业务覆盖全产业链，在 TCG 卡牌代理、球星卡和游戏 IP 方面具有优势

仅供内部参考，请勿外传！

根据姚记科技关联公司、姚记科技实控人姚朔斌担任董事会主席的澳达控股（09929.HK，8.18 日董事会提议改名为耀宝控股）2026 年中报，26H1 IP 授权产品收入 833 万港币，毛利为 238 万港币，对应毛利率为 28.5%。

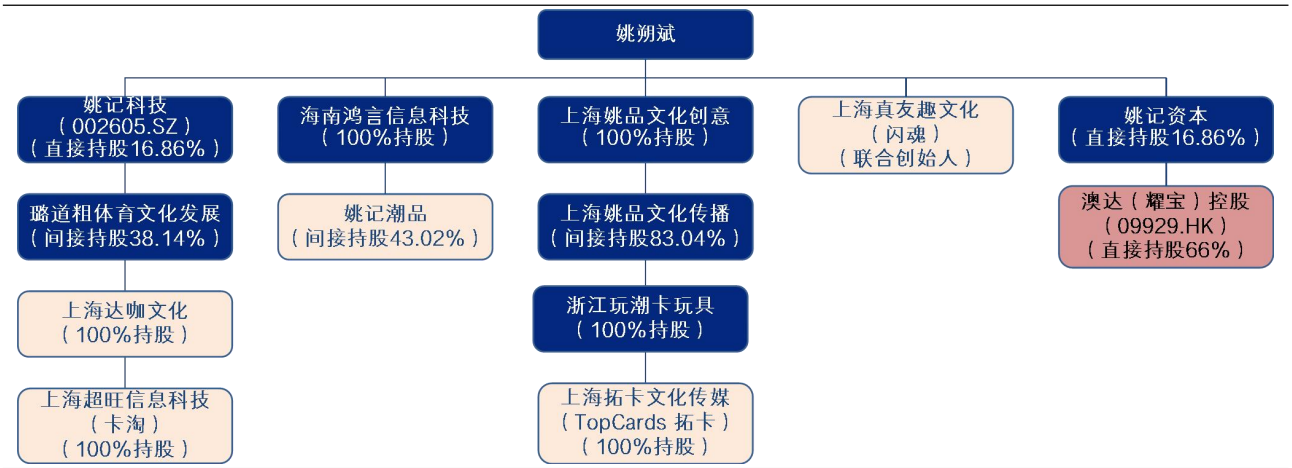
图 38、澳达控股 26H1 销售 IP 授权产品收入及毛利情况（港币，万元）



数据来源：澳达控股公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

全产业链布局是澳达控股关联卡牌生态的能力底座，尤其在 TCG 卡牌代理、球星卡和游戏 IP 卡牌方面具有优势。姚记潮品代理发行包括《宝可梦》和《符文战场》在内的各类 TCG 和 CCG 产品，业务覆盖 IP 代理发行、衍生品开发、渠道和赛事运营全流程；闪魂侧重游戏 IP 类卡牌，目前旗下有 25 个游戏 IP 授权；璐道粗旗下 DAKA 和卡淘分别延伸至体育收藏卡一级发行和二级交易。澳达控股关联卡牌生态能够连接“IP 获取-产品开发-发行销售-渠道触达-赛事运营-二级流通”，相较单一代理已构建更完整的产业链体系。

图 39、截至 2026 年 8 月 19 日，澳达控股关联卡牌企业



数据来源：企查查，ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年 9 月成立的上海姚记潮品玩具有限公司，业务范围覆盖卡牌发行代理、IP 衍生品开发、渠道、赛事活动运营等产业链各个环节。TCG 卡牌产品代理发行方

仅供内部参考，请勿外传！

面，合作 IP 包括《宝可梦》《英雄联盟》《原神》等，其中《英雄联盟》和《影之诗》IP 为中国大陆独代，《宝可梦》宝石包为授权独家销售；CCG 卡牌产品方面，覆盖《第五人格》《三丽鸥》等系列。公司用户群体面向 Z 世代，合作终端渠道已超过 2500 家，覆盖全国 98%的城市；线上渠道主要为自营 TopCards 拓卡小程序。同时，公司运营卡牌赛事活动数万场，累计参与人数超过 100 万。

图 40、截至 2026 年 8 月 19 日，姚记潮品业务板块梳理

姚记潮品	卡牌发行代理	• 集换式卡牌游戏（TCG）：宝可梦、英雄联盟、原神等 • 收藏卡（CCG）:第五人格、三丽鸥等
	IP衍生品开发	• 已正式设立衍生品事业部门，进军IP衍生品领域 • 依托渠道、设计与供应链方面的综合优势，深耕内容授权与创意消费品开发，首批项目正在有序筹备中
	渠道开拓管理	• 合作门店目前覆盖全国一、二三线城市的98% • 十万余流通渠道，包括面向Z世代校边店和面向泛用户的大型连锁店
	赛事活动运营	• 2025年公司举办的活动和赛事累计达数万场，核销人次接近百万 • 累计举办大型活动超60次，覆盖城市20余个，场均流量超过5万
	市场宣发营销	• 业务包括信息流投放、内容制作、品牌传播、达人业务，覆盖几乎所有新兴媒体渠道，包括抖音、小红书、bilibili等 • 自有流量阅读量覆盖城市超1万，场均流量超5000；合作流量运营直播间超200，粉丝数量达400万

数据来源：姚记潮品公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 41、截至 2026 年 8 月 19 日，姚记潮品 TCG IP 矩阵



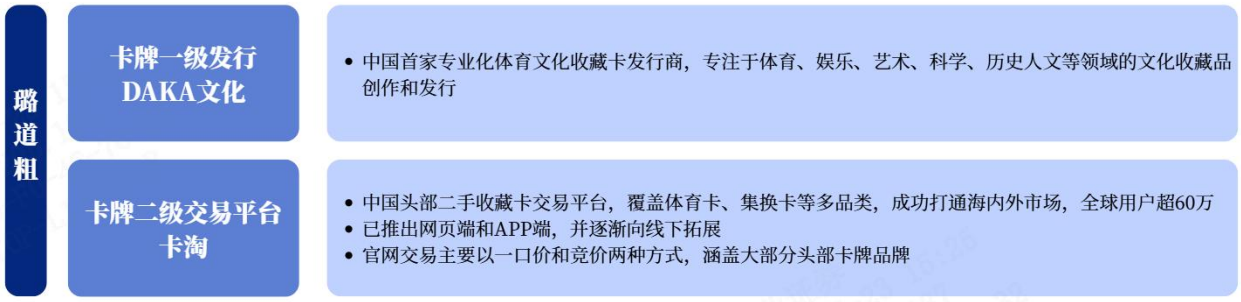
数据来源：姚记潮品公司官网，姚记潮品官方微信公众号，宝可梦 TCG 官网，英雄联盟官方商城，Pokecolor，迪士尼 Lorcana 官网，闪魂微信公众号，Topps 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

DAKA 和卡淘形成打通体育收藏卡发行与二级交易，是国内球星卡赛道头部龙头玩家。2022 年姚记投资上海璐道粗体育文化发展有限公司，2025 年年报披露持股比例达到 38.14%，与法定代表人王超奇并列为第一大股东。璐道粗全资控股

仅供内部参考，请勿外传！

子公司上海达咖文化发展有限公司和上海超旺信息科技有限公司，下设达咖DAKA（球星卡发行）与卡淘（球星卡二手交易）两大业务板块，为球星卡赛道龙头玩家。

图 42、截至 2026 年 8 月 19 日，璐道粗业务板块梳理



数据来源：达咖文化官网，卡淘官网，兴业证券经济与金融研究院整理

DAKA 文化作为中国首家专业化的体育文化收藏卡发行商，目前 DAKA 已成功签约并运营数十个知名 IP，包括比利时皇家足协、克罗地亚足协、荷兰皇家足协，以及巴塞罗那、尤文图斯、纽卡斯尔联、AC 米兰、国际米兰、皇家马德里和阿贾克斯等俱乐部 IP；即将上线 2 个 IP，包括科莫 1907、深圳新鹏城。

卡淘交易平台是国内目前专业化程度较高且成功打通海内外市场的头部二手收藏卡交易平台。截至 2025 年 9 月，平台月交易额达到近 3 亿元，全球累计注册用户超 60 万。通过 DAKA 覆盖一级发行、卡淘覆盖二级交易，形成“上游 IP 发行+下游交易”的全产业链闭环生态。

图 43、DAKA 目前 IP 矩阵



数据来源：姚记潮品官方公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图 44、卡淘官网界面

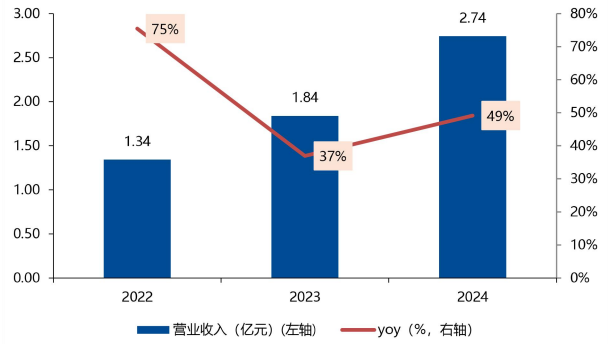


数据来源：卡淘官网，兴业证券经济与金融研究院整理

财务状况方面，自 2022 年姚记参投以来，璐道粗营收稳步增长，2025 年实现营收 2.74 亿元，同比增长 49%；2022、2023 年实现净利润 0.22 亿元和 0.24 亿元，2025 年扭亏，净利润达到 0.42 亿元。

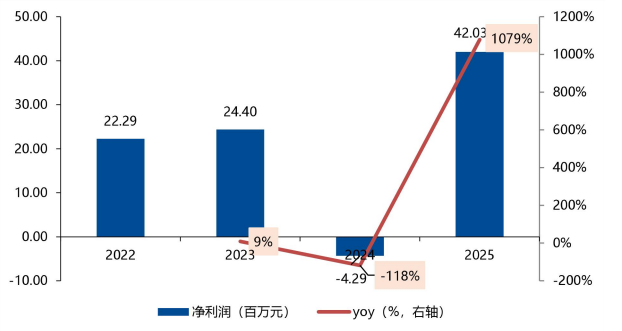
仅供内部参考，请勿外传！

图 45、自姚记参投以来璐道粗营业收入（亿元）及同比



数据来源：姚记科技年报，兴业证券经济与金融研究院整理

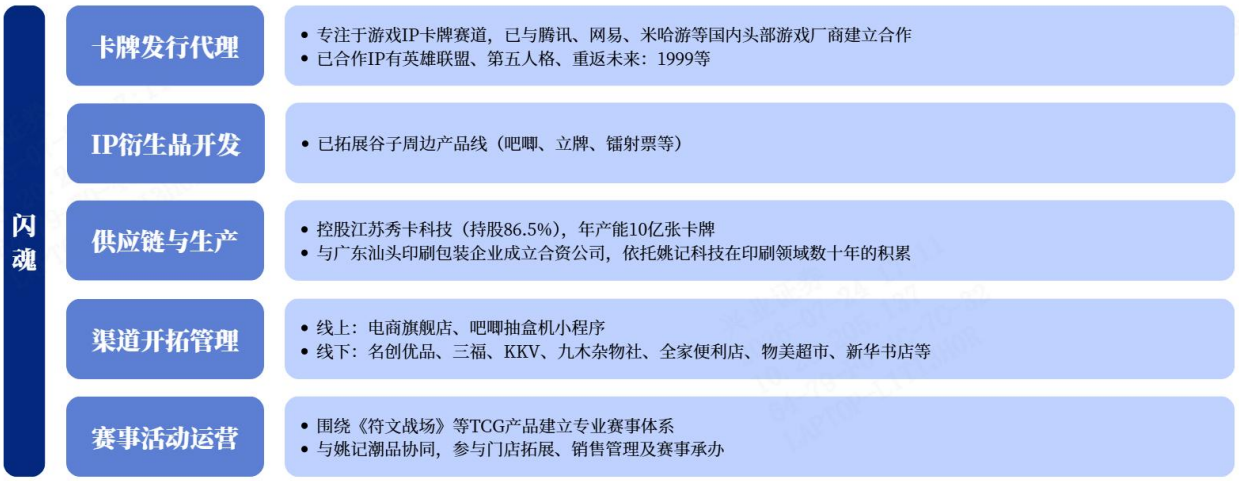
图 46、自姚记参投以来璐道粗净利润（百万元）



数据来源：姚记科技年报，兴业证券经济与金融研究院整理

闪魂重点发展游戏 IP 卡牌业务，合作 IP 包括《英雄联盟》《原神》《第五人格》《重返未来：1999》《逆水寒》《纸嫁衣》《如鸢》等一系列顶级游戏 IP。

图 47、截至 2026 年 8 月 19 日，闪魂业务板块梳理



数据来源：ifind，闪魂官网，文创潮，新浪财经，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

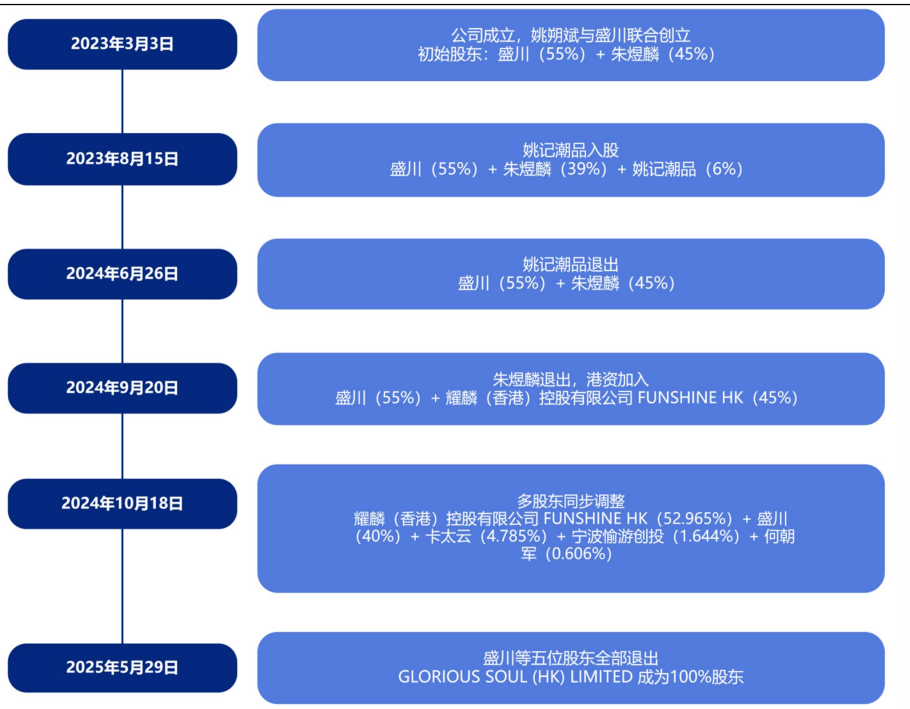
图 48、闪魂公司官网合作 IP



数据来源：闪魂官网，兴业证券经济与金融研究院整理

在资本市场方面，闪魂所属公司上海真友趣于 2025 年 8 月完成数亿元人民币首轮融资，领投方为高瓴创投，跟投方包括高榕创投、凯辉基金。姚记潮品、卞大云（姚记科技董秘）和何朝军（参与姚记卡牌业务投资）均曾持有真友趣股份，全部股份目前均已转入于 2025 年 1 月成立的港资公司 GLORIOUS SOUL 名下。

图 49、真友趣股权变动时间线



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

总体来看，线上线下协同和多层次渠道覆盖增强澳达控股关联卡牌业务的新品触达与交易闭环。品牌直营覆盖闪魂抽卡机小程序、TopCards 小程序、闪魂和姚记潮品天猫/京东/拼多多/B 站/小红书/抖音旗舰店等线上平台，以及卡淘快闪店、线下旗舰店；同时通过名创优品、三福、KKV、九木杂物社、新华书店等经销商及分销商门店拓展线下触点。姚记潮品合作可运营终端超过 2500 家，覆盖全国 98%

仅供内部参考，请勿外传！

的一线至三线城市；合作的纯售卖零售终端达 2 万家，合作的互动体验终端（可 TCG 对战/卡牌对决店铺）覆盖全国三线及以上城市的 95%。二级渠道则以卡淘作为线上交易平台，形成从品牌直营、线下连锁分销到二级交易流通的多层次渠道布局。

表 11、澳达控股关联卡牌业务销售渠道汇总

渠道层级	类型	模式	具体平台/品牌
一级	品牌直营	线上	闪魂抽卡机小程序、TopCards 小程序 闪魂和姚记潮品天猫/京东/拼多多/B 站/小红书/抖音/得物旗舰店
		线下	卡淘快闪店、线下旗舰店等
	经销商/分销商	线下连锁	名创优品、三福、KKV、九木杂物社、新华书店等
二级	交易平台	线上	卡淘（App/网站）

数据来源：耀品官网，新浪新闻，卡淘官网，兴业证券经济与金融研究院整理

澳达控股关联业务已构建 TCG 与 CCG 并举、线上线下协同、一级发行与二级交易贯通的产品渠道体系，并在核心 IP TCG 产品代理、球星卡等领域具备独特优势。

（二）卡游：IP 矩阵丰富产业链体系完善，占据大众 TCG 龙头地位

卡游专注于 TCG 市场，拥有丰富的 IP 矩阵和深厚的设计、生产能力。截至 24 年底 IP 矩阵由 70 个 IP 组成，其中有 1 个自有 IP 及 69 个授权 IP。自有 IP 产品是 2023 年 4 月推出的卡游三国 TCG 卡牌，合作 IP 包含奥特曼、小马宝莉、叶罗丽、蛋仔派对、名侦探柯南等知名 IP。卡游拥有 11 个产品设计和开发工作室，由 471 名专业从事原画、平面设计及 3D 设计等领域人才组成；此外还有 100 多人的支持团队，配合工作室进行美术设计工作。卡游拥有 3 个生产基地及一个物流基地，还有一个准备投产及两个在建生产基地。设计和生产能力积淀保证了高质量产品的不断推出。自 2018 年取得奥特曼 IP 以来至 2024 年底，卡游基于 50 多个奥特曼角色推出共计 320 款 TCG 卡牌；自 2019 年取得叶罗丽 IP 授权以来至 2024 年底，推出共 121 款 TCG 卡牌。TCG 产品建议零售价在每包 1 元-99 元区间，包含 IP 角色、经典场景和艺术绘品三类主题。

仅供内部参考，请勿外传！

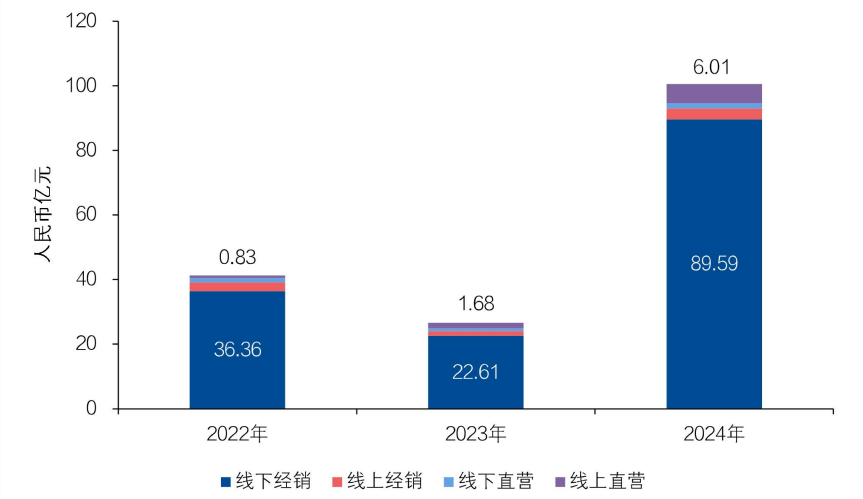
图 50、卡游 TCG 产品包含三类主题



数据来源：卡游招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

渠道以线下经销渠道为主，线上直营渠道增长迅速。2024 年底卡游拥有 217 个经销商覆盖全国 31 个省份及部分海外地区，直营渠道方面拥有 32 家线下卡游旗舰店及 13 家线上自营店，覆盖各电商平台及微信小程序渠道。卡游 2022-2024 年经销和线下渠道收入占比在 90%左右，但线上直营收入由 2023 年的 1.68 亿元增至 2024 年的 6.01 亿元。我们认为，线下网络决定覆盖深度，内容电商和直营渠道提升转化效率，二者协同将成为渠道竞争的关键。

图 51、2022-2024 年卡游线上/线下渠道收入情况



数据来源：卡游招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）Suplay：深耕成人收藏级 CCG 市场

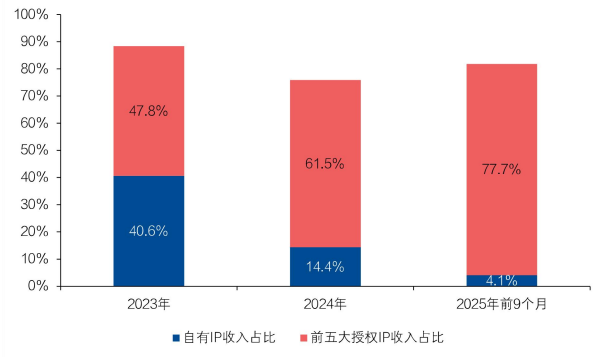
Suplay 旗下品牌“卡卡沃”是收藏级 CCG 卡牌龙头，产品定位高端、成年市场。公司于 2026 年 1 月向港交所递交招股书，目前已失效。以 2024 年 GMV 计，Suplay 在中国收藏级 CCG 卡牌市场中排名第一，占据 3.2%市场份额；是全球前 5 大收藏级非对战卡牌品牌中唯一的中国品牌。公司卡牌定位高端，聚焦单卡发行价超

仅供内部参考，请勿外传！

过人民币 10 元的收藏级区间；99.5%消费者为 18 岁以上成年用户，截至 2025 年 9 月 30 日，微信小程序共有 130 万注册会员。

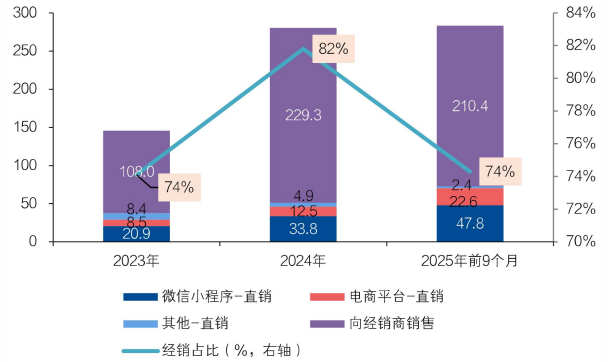
在 IP 方面，截至 2025 年 9 月底，Suplay 共有 3 个自有 IP 及 22 个授权 IP，授权 IP 贡献约 95%收入。合作 IP 包括故宫、米哈游《原神》《崩坏》《绝区零》等。在产品设计方面，共有 120 名设计师，占员工总数的 50%以上。渠道方面，经销渠道占比在 70%以上，直销渠道收入增长迅速。

图 52、2023-2025 年前 9 个月 Suplay 各 IP 收入贡献占比



数据来源：Suplay 招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

图 53、2023-2025 年前 9 个月 Suplay 各渠道收入贡献占比



数据来源：Suplay 招股书，右轴为 Suplay 经销渠道收入占总收入的比例，兴业证券经济与金融研究院整理

四、海外龙头验证卡牌行业长期空间

（一）宝可梦：长青 IP 运营巩固全球 TCG 龙头地位

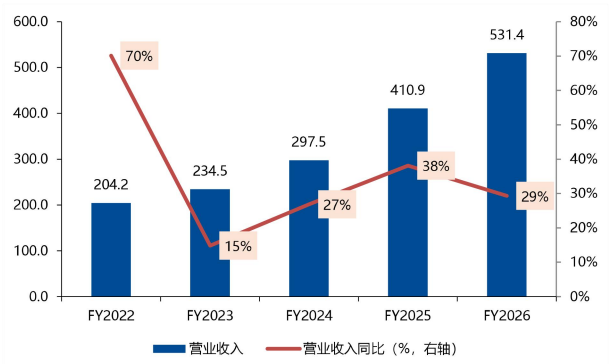
宝可梦公司围绕宝可梦 IP 经营电子游戏、卡牌、应用和授权业务，核心卡牌产品为宝可梦集换式卡牌游戏（Pokémon TCG），为全球 TCG 卡牌龙头。产品布局上，公司同时运营实体 TCG 和数字卡牌游戏《Pokémon Trading Card Game Pocket》。**宝可梦 TCG 卡牌在日本、中国和美国三大市场市场份额均领先。**2025 年，宝可梦为日本销量和销售额第一的 TCG 卡牌，约占市场 50%市场份额。在中国二级交易渠道集换社 2026H1 IP 成交金额榜和 2025 年闲鱼卡牌 IP 成交量榜单中，宝可梦均位列首位。截至 2026 年 3 月，宝可梦 TCG 累计制造量超过 850 亿张，覆盖 16 种语言及 90 多个国家和地区；日本约有 1,700 家宝可梦卡牌道馆，每年举办约 28 万场活动。

宝可梦公司收入连续增长，宝可梦 TCG 自 2022 年以来每年新增制造量均超过 90 亿张。收入表现上，FY2022—FY2026 公司营业收入由 2,042 亿日元增至 5,314 亿日元，累计增长 160.2%；FY2024—FY2026 分别同比增长 26.9%、38.1%和 29.3%。卡牌表现上，宝可梦 TCG 年度新增制造量由 2021 财年的约 37 亿张增

仅供内部参考，请勿外传！

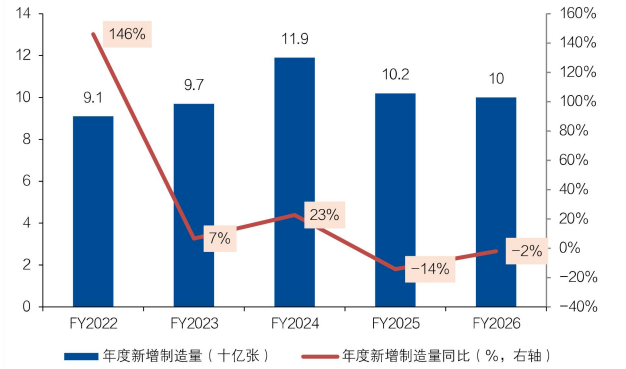
至 2024 财年的约 119 亿张，2025 财年（2024 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日）和 2026 财年（2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日）分别约为 102 亿张和 100 亿张。

图 54、FY2022-FY2026 宝可梦收入（十亿日元）



数据来源：宝可梦公司年报，FY26 指 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日，兴业证券经济与金融研究院整理

图 55、FY2022-FY2026 宝可梦卡牌制造量（十亿张）



数据来源：宝可梦公司年报，FY26 指 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日，兴业证券经济与金融研究院整理

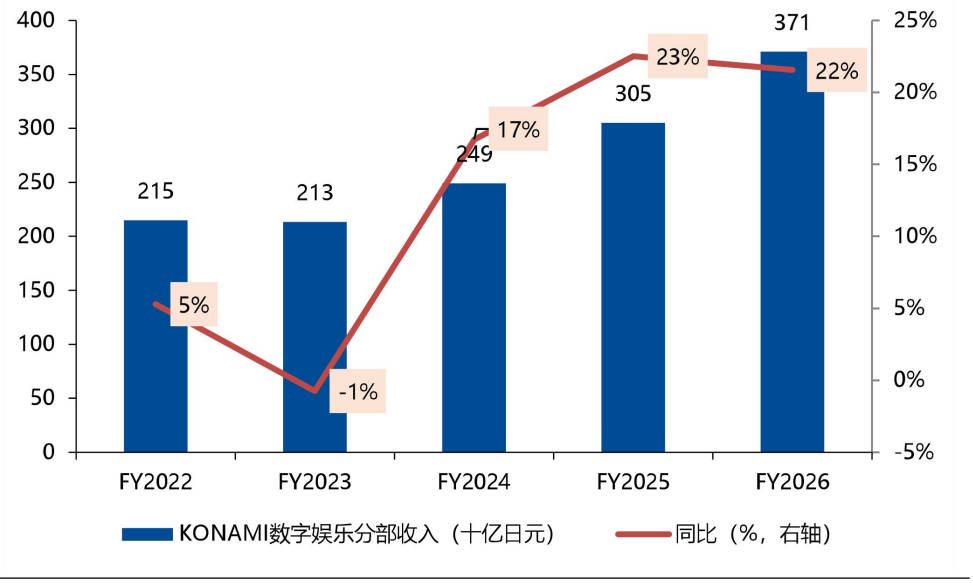
（二）科乐美：TCG 龙头，坐拥《游戏王》IP

KONAMI 是日本综合娱乐集团，旗下科乐美数字娱乐覆盖电子游戏、手游及卡牌业务，其核心卡牌产品为《游戏王》TCG。产品布局上，《游戏王》同时覆盖实体 TCG 和《MASTER DUEL》《DUEL LINKS》等数字卡牌游戏。市场地位上，《游戏王》卡牌自 1999 年推出以来累计销量超过 250 亿张，覆盖 80 多个国家和地区、9 种语言。

《游戏王》卡牌所在的数字娱乐分部贡献 KONAMI 集团约四分之三收入，近三年收入保持双位数增长、盈利能力同步提升。分部设置上，KONAMI 集团设置数字娱乐、游艺机、博彩与系统、体育四个分部。业务归属上，数字娱乐分部同时包含卡牌游戏、移动游戏和主机游戏。具体财务表现上，数字娱乐分部收入由 FY2021 的 2,042 亿日元增至 FY2026 的 3,710 亿日元，FY2026 占集团收入约 75%；FY2024—FY2026 收入分别同比增长 16.7%、22.5%和 21.6%。FY2026 分部营业利润达到 1,281 亿日元、同比增长 38.6%，营业利润率提升至 35%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 56、FY2022-FY2026 KONAMI 数字娱乐分部收入（十亿日元）

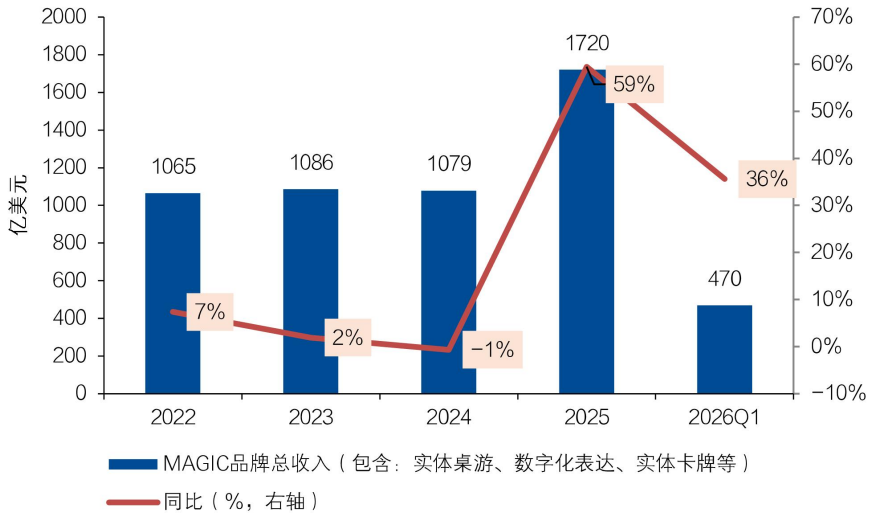


数据来源：科乐美公司年报，FY2026 指 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日；累计制造量为各年 3 月 31 日时点数据，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）威世智：TCG 龙头，坐拥《万智牌》IP

《万智牌》是孩之宝旗下威世智（Wizards of the Coast）开发和运营的全球头部 TCG 品牌。产品布局上，《万智牌》以自有奇幻世界观为基础，并通过 Universes Beyond 引入《最终幻想》《Marvel's Spider-Man》和《降世神通：最后的气宗》等外部 IP。营收规模上，2025 年《万智牌》营收增至 17.2 亿美元、同比增长 59.5%；2026Q1 实现收入 4.7 亿美元、同比增长 35.6%。

图 57、2022-2026Q1MAGIC《万智牌》收入（亿美元）



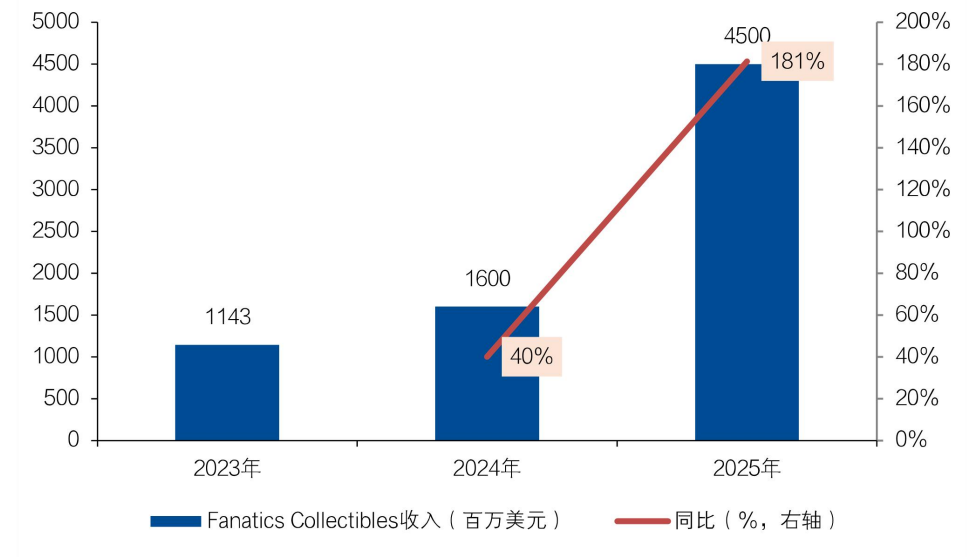
数据来源：威世智公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（四）Fanatics：依托顶级赛事授权构筑球星卡领域壁垒

Topps 拥有超过 70 年的交易卡品牌积累，2022 年其体育及娱乐收藏品业务被 Fanatics 收购，目前是 Fanatics Collectibles 旗下核心交易卡品牌。Topps 业务同时覆盖实体及数字收藏品，产品销往 100 多个国家，并在美国、英国、德国、意大利、日本等 10 个国家开展实体运营。2026 年 5 月底，Fanatics 拿下 FIFA 世界杯球星卡授权，从 2026 年起独家销售 MLB、NBA、NFL、FIFA 四大顶级赛事球星卡。

图 58、2023-2025 年 Fanatics Collectibles 收入（百万美元）



数据来源：Ports Collectors Daily、Sports Business Journal，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

1、IP 授权获取不及预期或授权成本上升风险。IP 是卡牌产品吸引用户及持续上新的核心要素，行业内多数厂商依赖第三方授权。若核心 IP 未能取得或续约、授权范围收窄，或授权费率、保底金等成本上升，可能影响新品推出节奏及销售规模，并压缩相关产品盈利空间。

2、卡牌新品销售及行业需求增长不及预期风险。卡牌销售受 IP 热度、产品设计、稀缺度设置、上新节奏及消费者偏好影响，单款产品销售存在不确定性。若新品吸引力不足，或用户数量、人均消费与购买频次提升慢于预期，可能导致产品动销放缓、库存及折扣压力上升，行业规模和相关公司业绩增长低于预期。

3、二级市场交易活跃度下降及卡牌价格大幅波动风险。收藏级卡牌和 TCG 需求一定程度上依赖二级市场流动性、赛事及球星表现、稀缺卡行情。若交易热度回

仅供内部参考，请勿外传！

落、成交规模下降或卡牌价格大幅波动，可能削弱消费者的收藏及购买意愿，并对新品销售、交易平台 GMV 和行业信心造成不利影响。

4、行业监管、未成年人保护及产品合规政策变化风险。卡牌行业涉及未成年人消费、随机性销售、直播拆卡、知识产权、广告宣传及消费者权益保护等监管要求。若监管政策趋严或合规标准调整，企业可能需要调整产品定价、销售机制、渠道运营及用户验证流程，增加合规成本，并影响部分产品及渠道销售。

5、海外本地化及渠道拓展不及预期风险。国内卡牌厂商出海需要适配不同市场的 IP 授权范围、语言文化、消费偏好、渠道体系及监管要求，同时面临物流、汇率和本地运营成本等影响。若本地化产品开发或经销网络建设不及预期，可能导致海外获客及销售转化低于预期，影响出海业务的盈利兑现节奏。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn