下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券
CHINA POST SECURITIES

证券研究报告

集换式卡牌行业深度报告

一纸承万象，竞技启新局

传 媒　行业评级：强大于市|维持

证券分析师　王晓萱
证书编号　S1340522080005

中邮证券

发布时间：2026-09-28

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

- **集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，兼具收藏与流通价值。**按玩法及消费属性，卡牌可分为非集换式卡牌与集换式卡牌，前者包括扑克牌、UNO、狼人杀等，后者主要包括竞技对战型TCG及收藏型CCG。相较非集换式卡牌，集换式卡牌更依赖IP及稀缺属性：1）收藏价值：通过热门IP、限定发行、稀有卡种及特殊工艺形成收藏价值；2）流通价值：具备标准化交易属性，可通过玩家交换及二级市场实现卡牌流转。
- **市场规模：收藏卡率先起量，TCG有望加速发展。**随着国内动漫、影视、游戏IP生态完善及头部厂商持续运营成熟IP，收藏卡市场已快速放量。根据沙利文统计，2024年中国收藏卡市场规模达到321亿元，同比增长152.8%，预计2029年增至455亿元。相比之下，国内TCG起步较晚，但供需两端均在改善：1）需求端：TCG与动漫、游戏等泛二次元内容高度重合，2024年中国泛二次元用户达到5.03亿人，预计2029年增至5.70亿人，为TCG提供较大潜在用户基础；2）供给端：海外头部品牌持续加码中国市场，国内厂商也由收藏卡及代理发行逐步向TCG延伸，产品供给不断丰富。根据Future Market Insights预测，中国IP TCG市场规模将由2025年的29亿美元增至2035年的103亿美元，对应CAGR约13.5%。
- **产业链：上下游协同并进，关注细分赛道机遇。1）上游：优质IP是卡牌长期价值核心**，完整世界观、丰富角色及持续内容供给有利于长期运营；**2）中游：收藏卡与TCG商业模式差异明显，核心竞争要素亦有所不同**：①收藏卡：具备低门槛、易传播和快速放量特征，但对IP热度依赖较强，单一IP存在一定周期性，因此厂商核心竞争力主要体现在IP资源储备、品牌影响力及持续推出爆款产品的能力；球星卡是收藏卡中的特殊品类，具备更强的IP延续性和资产化属性，但其进入壁垒也更高，目前全球市场主要由Topps、Panini等海外头部厂商占据，国内更多关注代理及合作机会。②TCG：用户导入周期更长，但依靠玩法迭代、卡池扩充及赛事运营，具备更强用户粘性和更长生命周期。当前本土企业主要通过代理海外成熟产品参与，随着市场发展，渠道覆盖、终端门店及赛事运营能力将成为代理商分化关键；同时，本土厂商亦开始通过联合开发、授权开发及原创IP切入自研产品，其中联合开发合作粘性和排他性较强，授权开发自由度较高但独占性有限，原创IP则对产品研发、世界观构建及用户获取能力要求最高；3）**下游：评级、渠道及二级交易体系持续完善，有望进一步提升卡牌产业的流通效率和价值承载能力。**评级机构承担真伪鉴别、品相标准及价值认证，是卡牌二级流通的重要基础设施。海外评级体系已较成熟，国内虽起步较晚，但头部机构正逐步形成品牌和用户基础，2025年全球前12大卡牌评级机构中已有6家中国企业。零售端方面，卡牌销售仍以线下为主，牌店兼具销售、教学、社交及赛事运营功能，尤其对TCG用户培育和社区建设具有重要作用，因此渠道覆盖及门店运营能力也是衡量中游厂商综合能力的重要指标。与此同时，集换社、闲鱼、卡淘等二级交易平台持续发展，卡牌价格发现和流通效率不断提升，有助于增强消费者对卡牌长期可交易性和价值稳定性的预期，并推动一级发行、线下渠道与二级交易之间形成更完整的产业闭环。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

- **重点公司介绍：**1）姚记科技：公司长期深耕扑克牌业务，2011年上市后通过收购成蹊科技、大鱼竞技、芦鸣科技等企业，逐步拓展至游戏及数字营销领域。卡牌方面，公司2022年战略入股上海璐道粗，持股38.14%，通过DAKA达咖文化布局体育收藏卡发行，并依托CardHobby卡淘切入二级交易服务，形成“发行+交易”双向布局。同时，公司实控人姚朔斌亦控股姚记潮品与闪魂，积极布局TCG及收藏卡业务，其中姚记潮品已与宝可梦、英雄联盟、影之诗等多个头部IP合作，闪魂则推出《第五人格》《原神-七圣召唤》《符文战场》等产品；2）卡游：公司成立于2011年，业务以卡牌为核心，并延伸至潮玩、文具等IP衍生品。2018年获得奥特曼卡牌及文具授权后，公司凭借奥特曼系列快速放量，并持续扩充IP矩阵，逐步成长为国内收藏卡龙头。按2024年GMV计，公司在中国泛娱乐玩具行业集换式卡牌领域市占率达到71.1%。目前在收藏卡优势基础上，公司持续向TCG延伸，先后推出原创国风TCG《一决·三国对战卡牌》、与《王者荣耀》合作的《峡谷争锋》等产品，逐步构建“收藏+竞技”双线产品体系。
- **风险提示：**IP 依赖风险，市场竞争加剧与产品同质化，政策监管不确定性风险，消费需求变动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，本土市场加速发展
2. 市场规模：收藏型率先起量，TCG有望迎来突围
3. 产业链：上下游协同并进，关注细分赛道机遇
4. 重点公司介绍
5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1

集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，本土市场加速发展

1.1 集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，兼具收藏与流通双重价值

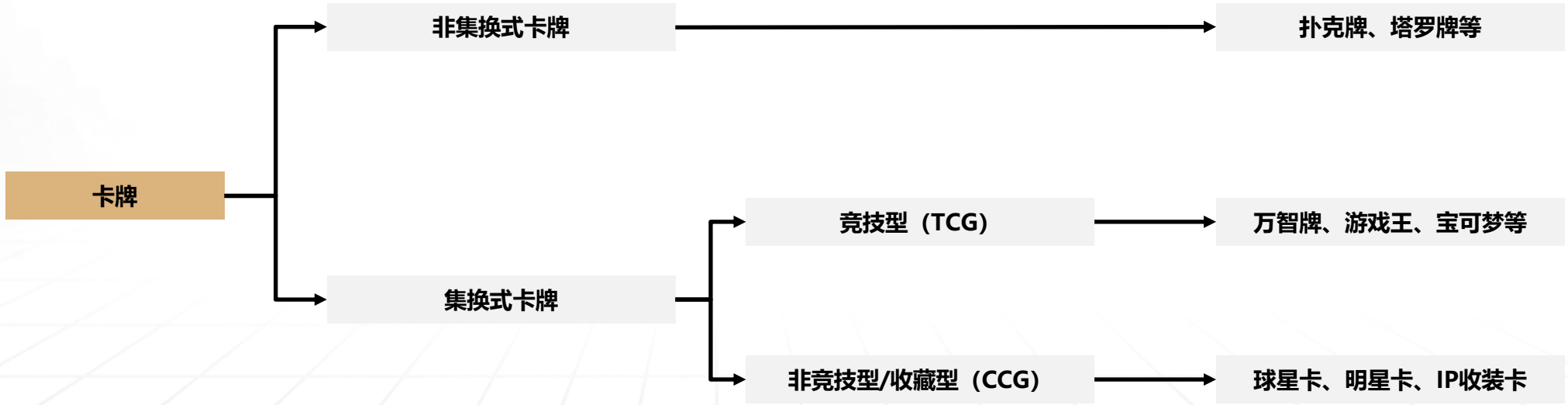
1.2 发展历程：美日起步并走向成熟，中国卡牌市场进入加速发展期

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，兼具收藏与流通双重价值

- **按照玩法及消费属性划分，卡牌主要可分为非集换式卡牌与集换式卡牌两大类别。**卡牌行业起源于19世纪末的美国，早期主要以烟草、糖果等消费品附赠卡片的形式出现，随后逐步独立发展为兼具娱乐、社交与收藏属性的消费品。经过长期演变，目前卡牌产品主要可分为以下两类：
  - **非集换式卡牌：**通常具有固定规则及标准化玩法，卡牌本身不突出收集、交换及稀缺属性，消费者主要以娱乐和社交为目的，代表产品包括扑克牌、UNO、狼人杀卡牌等；
  - **集换式卡牌：**以卡牌的收集与交换为核心特征，用户通过持续获取不同卡牌完成收藏、构建卡组或参与对战。目前市场对卡牌品类尚未形成完全统一的分类标准，部分资料直接将TCG等同于集换式卡牌。我们认为，TCG本质上是基于集换式卡牌构建的游戏形态，不能与集换式卡牌这一更广义的静态产品概念完全等同。为避免概念混淆，本文采用较为主流的分类口径，即将集换式卡牌进一步分为以竞技对战为核心的集换式卡牌游戏（TCG），以及以收藏和稀缺价值为核心的收藏卡（CCG）。

图表1：卡牌行业分类



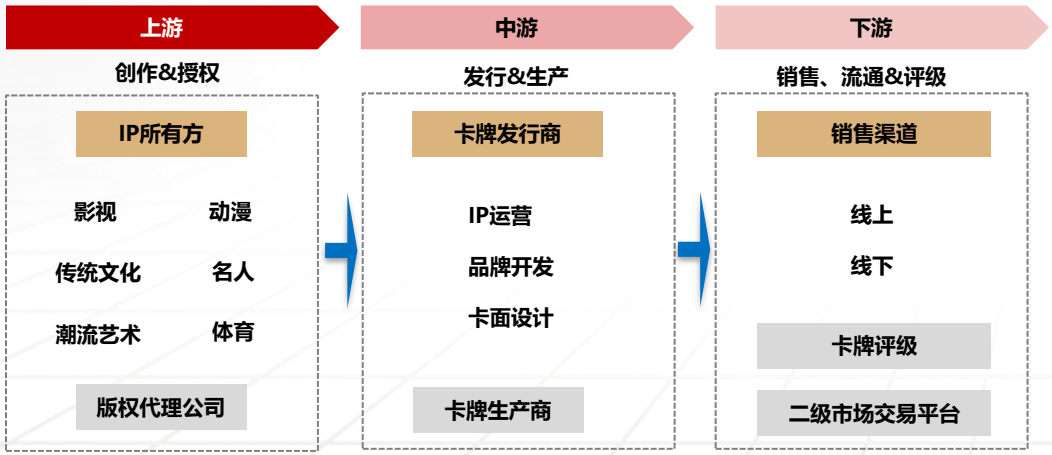
资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 集换式卡牌：泛娱乐产业核心品类，兼具收藏与流通双重价值

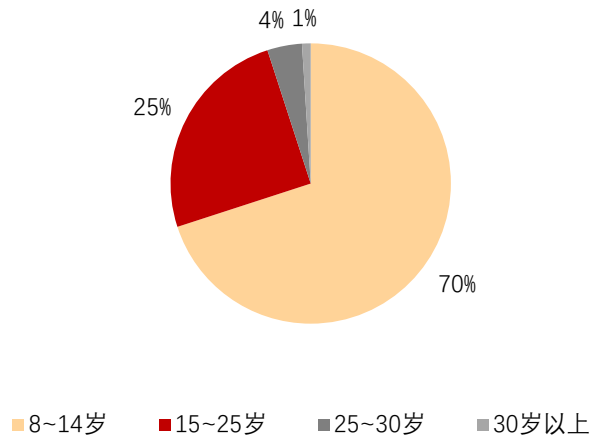
- **对比扑克等传统卡牌，集换式卡牌具备收藏与流通双重价值。**泛娱乐商品行业以IP为核心，通过对影视、动漫、游戏、体育等内容IP进行商业化开发，将IP影响力转化为实体消费品。泛娱乐商品种类多样，集换式卡牌是其重要品类之一。区别于传统娱乐型扑克，集换式卡牌的消费驱动更多来源于卡牌背后的IP价值、稀缺属性：**1）收藏价值：**集换式卡牌通常围绕热门IP进行设计，通过限定发行、稀有卡种、特殊工艺及角色价值赋予卡牌收藏属性。消费者通过购买卡包、收集特定角色或稀有版本卡牌满足收藏需求，部分高稀缺卡牌因发行数量有限、IP影响力较强而具备较高收藏价值；**2）流通价值：**集换式卡牌具备标准化交易属性，消费者可通过交换、二级市场交易等方式获取目标卡牌或实现价值流转。
- **年轻用户群体为集换式卡牌核心消费人群，轻量化、低客单价推动其在泛娱乐消费品中保持较高占比。**根据嘉世咨询数据，2024年8~14岁儿童及青少年群体是集换式卡牌主要消费群体，占整体消费市场比例约70%。相较人偶、毛绒玩具等泛娱乐产品，卡牌产品具备单价较低、购买门槛低及便于携带等特点，其更容易满足该年龄段用户的日常消费需求。同时，卡牌通过随机抽取、持续收集及社交交换等机制增强用户参与感，能够进一步提升消费频次和用户黏性。根据灼识咨询数据，2024年中国泛娱乐产品市场中，集换式卡牌市场份额达到25.83%，仅次于积木，位居第二。

图表2：卡牌产业链



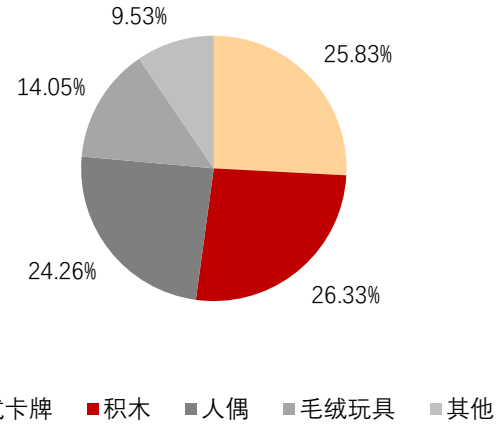
资料来源：弗若斯特沙利文，Suplay招股说明书，中邮证券研究所

图表3：卡牌消费群体分布（2024）



资料来源：嘉世咨询，中邮证券研究所

图表4：泛娱乐产业市场结构（2024）



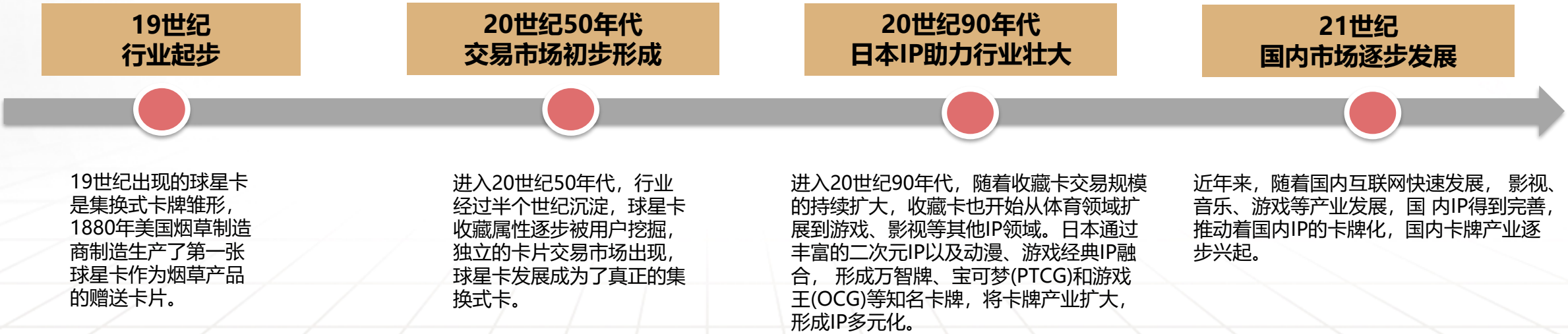
资料来源：中国玩具桌游和卡牌专业委员会，灼识咨询，卡游招股说明书，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 发展历程：美日起步并走向成熟，中国卡牌市场进入加速发展期

- **卡牌行业起步于美国、日本，中国市场目前正进入加速发展阶段。**卡牌最早可追溯至19世纪末美国的商品赠品模式，1880年前后，美国烟草制造商Goodwin & Co.开始将球星卡作为香烟赠品，随后烟草、糖果及口香糖企业陆续推出类似产品，卡牌由促销赠品逐步形成独立的收藏需求。进入20世纪中期后，以Topps为代表的专业厂商通过优化卡面设计、丰富球员及赛事信息、建立不同稀缺等级并持续发行系列产品，进一步强化卡牌的收藏和交易属性，推动独立卡牌交易市场逐步形成。20世纪90年代后，卡牌产业进入第二轮快速发展阶段，一方面万智牌开创现代TCG玩法体系，另一方面日本依托动漫、游戏等成熟IP生态，将内容、角色与卡牌玩法深度结合，宝可梦、游戏王等产品相继走向全球，推动卡牌由单纯收藏品升级为兼具竞技、社交、收藏和IP消费属性的综合娱乐产品。进入21世纪后，海外卡牌市场已形成较成熟的IP授权、产品发行、赛事运营及二手交易生态，而中国市场起步相对较晚。近年来，随着互联网渠道发展、海外头部IP加速导入，以及影视、动漫、游戏等本土IP持续卡牌化，国内消费者对卡牌收藏和竞技玩法的认知快速提升，卡牌行业正由早期市场培育阶段逐步进入规模化发展阶段。

图表5：卡牌行业发展历程



资料来源：嘉世咨询，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 市场规模：收藏型率先起量，TCG有望迎来突围

2.1 收藏卡：优质IP带动需求扩容，市场规模有望持续增长

2.2 TCG：供给+需求两端共振，行业发展有望持续提速

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 收藏卡：优质IP带动需求扩容，市场规模有望持续增长

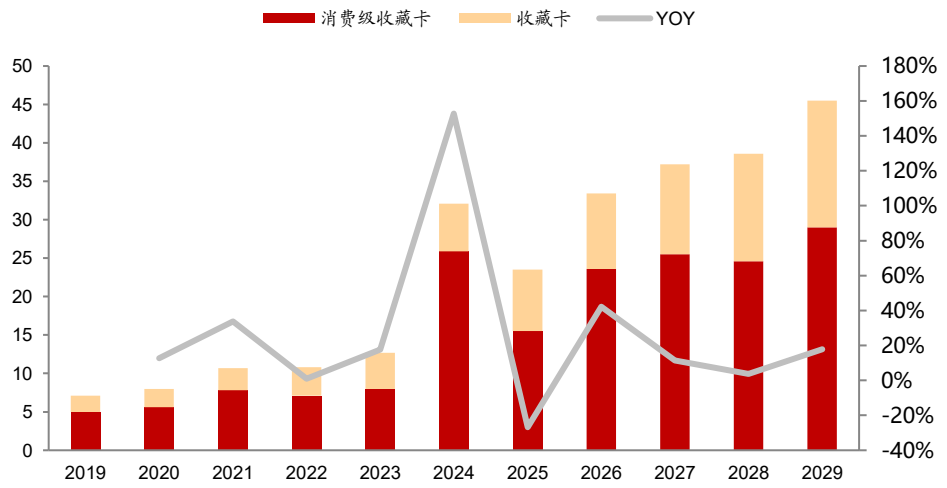
- **收藏卡可进一步分为球星/明星卡与IP收藏卡两大类别，核心均围绕特定人物或IP的粉丝价值进行商品化。**其中，球星/明星卡主要以体育明星、娱乐明星等真人形象为核心，通过签名、球衣切片、限量编号等方式强化稀缺性与收藏价值；IP收藏卡则主要围绕动漫、影视、游戏等虚拟IP开发。
- **优质IP持续卡牌化推动国内收藏卡市场快速扩容，长期仍有增长空间。**收藏卡能够直接承接既有IP的粉丝基础，消费者无需重新建立对产品世界观和角色的认知，同时低单价、随机抽取、系列持续更新及交换社交等机制又能够显著提高购买频次，因此优质IP一旦完成卡牌化，往往能够在较短时间内实现较大规模的用户转化和销售起量。近年来，随着国内动漫、影视、游戏等IP生态逐步完善，以及卡游等头部厂商持续引入和运营成熟IP，收藏卡市场实现快速增长。尤其是2024年，小马宝莉等IP卡牌快速出圈，带动市场供给及消费人群明显扩张。根据沙利文统计，2024年中国收藏卡市场规模达到321亿元，同比增长152.8%，2025年市场规模回落预计主要受2024年高基数以及不同年份新品IP、爆款产品供给波动影响。长期看，随着可卡牌化IP数量持续增加、既有IP粉丝规模扩大以及收藏消费习惯逐步形成，市场仍有望恢复增长，预计2029年规模达到455亿元。

图表6：收藏卡分类



资料来源：艾瑞咨询，中邮证券研究所

图表7：中国收藏卡市场规模（十亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，Suplay招股说明书，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 TCG：供给+需求两端共振，行业发展有望持续提速

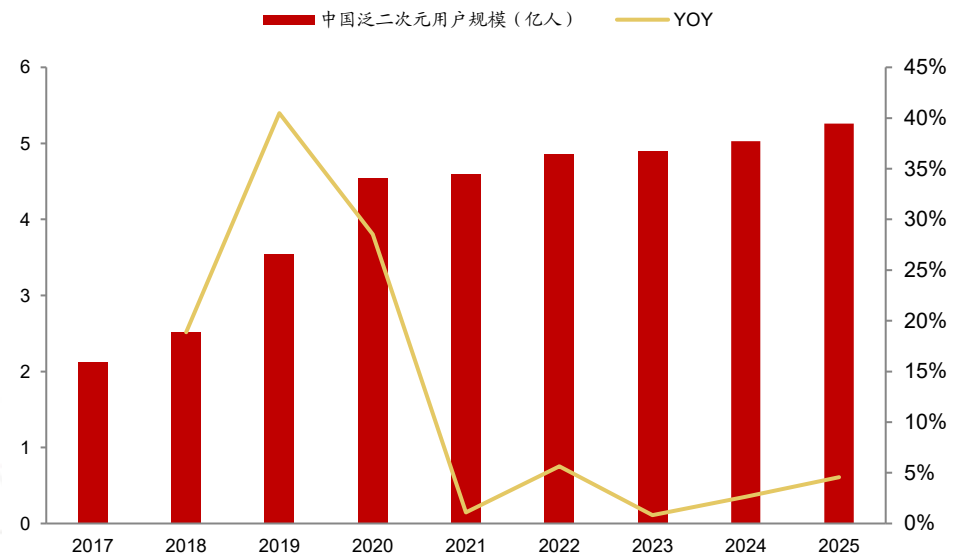
- **TCG用户与泛二次元人群高度重合，二次元用户持续扩容有望为TCG需求增长提供长期支撑。**TCG的核心IP来源主要集中于动漫、游戏等内容产业，相较影视、体育及明星类IP，动漫和游戏IP通常拥有更稳定的世界观、持续更新的角色体系以及更长的内容运营周期，与TCG需要长期扩充卡池、迭代玩法和维持玩家社群活跃度的产品特征更加契合，因此更容易形成长期运营的大单品。从市场表现看，根据雷报统计，目前中、美、日头部TCG产品均具有明显的动漫及游戏IP属性，其中宝可梦、游戏王等成熟IP长期位居各地区前列，也侧面反映出TCG核心玩家与泛二次元人群之间较高的重合度。与此同时，国内泛二次元用户基数仍在持续扩大，根据艾媒咨询统计，2025年中国泛二次元用户规模达到5.26亿人，同比增长4.57%。我们认为，庞大的泛二次元用户首先为TCG提供了较大的潜在转化池，同时随着年轻用户年龄增长、消费能力提升，以及头部动漫和游戏IP持续推出卡牌产品，部分泛二次元用户有望逐步向卡牌收藏及竞技玩家转化，从而推动TCG用户规模和消费需求持续扩容。

图表8：中/美/日TCG市场份额排名

	中/美/日TCG销售额排名		
排名	中国（2026上半年）	美国（2026第一季度）	日本（2024财年）
1	PTCG 宝可梦	MTG 万智牌	PTCG 宝可梦
2	OPCG 航海王	PTCG 宝可梦	OCG 游戏王
3	OCG 游戏王	OPCG 航海王	DM 决斗大师
4	RB 符文战场	OCG 游戏王	OPCG 航海王
5	DCG 数码宝贝	RB 符文战场	WS 黑白双翼
6	WS 黑白双翼	PTCG 宝可梦日本	MTG 万智牌
7	UA 同盟竞技场	GCG 高达	BS 战斗之魂
8	VG 卡牌战斗先导者	Lorcana 迪士尼洛卡纳	SVF 影之诗
9	GCG 高达	FW 龙珠融合世界	UA 同盟竞技场
10	FW 龙珠融合世界	DCG 数码宝贝	RD 游戏王 Rush Duel

资料来源：雷报公众号，中邮证券研究所

图表9：中国泛二次元用户规模



资料来源：艾媒咨询，艾媒咨询公众号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 TCG：供给+需求两端共振，行业发展有望持续提速

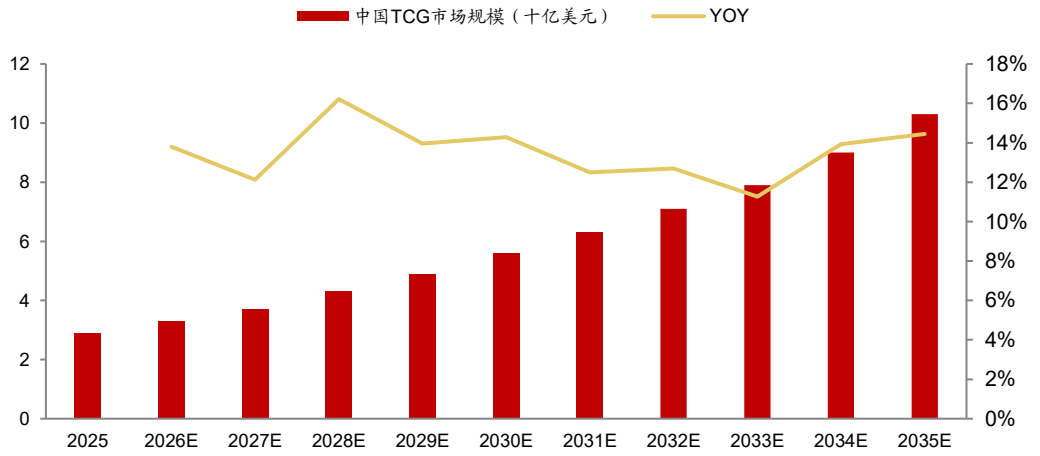
- **海外品牌加码布局中国叠加本土厂商积极开拓TCG品类，市场供给侧持续丰富。**近两年，海外头部卡牌品牌持续强化中国市场布局，一方面通过简体中文版、本土赛事及独家发行合作提升中国市场运营深度，另一方面也开始将中国视为重要首发及增长市场，例如Disney Lorcana进一步明确中国大陆独家发行合作体系，反映海外IP方对国内玩家基础、渠道能力及赛事生态的重视程度持续提升。与此同时，国内厂商也由过去以收藏卡、代理发行等业务为主，逐步向规则研发、产品设计及赛事体系更复杂的TCG领域延伸。以集卡社为例，2026年推出漫威TCG《超英击战》，由中国团队自主研发玩法规则，并以多语言版本面向全球发行；卡游、闪魂等厂商亦持续推出自研或联合开发TCG产品。
- **供需共振有望推动本土TCG行业加速扩容，预计未来市场规模有望突破百亿美元。**随着国内TCG产业生态逐步完善，行业增长已开始加速兑现至市场规模。根据Future Market Insights预测，中国IP TCG市场规模预计将由2025年的29亿美元增长至2030年的56亿美元，并进一步增至2035E的103亿美元，对应2025-2035E CAGR约13.5%

图表10：目前海内外头部卡牌企业均在积极布局TCG产业

品牌/公司	近年TCG主要布局
宝可梦 PTCG	2025年继续加大国内赛事运营，广州大师赛参赛选手超6000人、游客近2万人，北京大师赛参赛近7000人、游客超2.6万人；2026年持续新增官方卡牌道馆，并密集开展城市赛、超级赛及高级赛。
迪士尼 Lorcana	2025年持续推出《闪耀墨满天》等简中产品，并于9月在北京举办Disney Lorcana Challenge；2026年2月进一步发布中国大陆地区运营公告。
卡游	2025年4月推出小马宝莉TCG，并提出共建全球赛事体系；5月推出自主研发的《一决·三国对战卡牌》，随后在全国开展约500场官方认证赛事；2026年4月与《王者荣耀》共创TCG《峡谷争锋》，推出3套主题预组。
闪魂	2025年推出《符文战场》；2026年继续加速迭代，1月推出新春产品，4月发布第三系列《破限》，5月进入香港市场，8月、10月继续规划第四、第五系列。
集卡社	2026年6月正式发售漫威TCG《超英击战》，由中国团队原创设计对战规则，并同步推出中文、英文、印尼文等版本，面向全球发行。
游卡	2026年5月正式发布《正面对决：三国杀集换式卡牌游戏》，后续规划全国试玩、系列大奖赛、全国冠军赛及亚太出海。
时光卡藏/中国儒意	2026年6月正式亮相，与《万智牌》开展实体卡牌、线下赛事及社群合作，同时取得《幻兽帕鲁》TCG中国区独家运营权，并计划布局直营门店。

资料来源：各公司官网，雷报公众号，新浪财经，游民星空，潮新闻，中邮证券研究所整理

图表11：中国TCG市场规模（十亿美元）



资料来源：Future Market Insights，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3

产业链：上下游协同并进，关注细分赛道机遇

3.1 上游：IP是卡牌核心驱动，世界观+角色体系+内容迭代决定生命周期

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 产业链：上下游协同并进，关注细分赛道机遇

- **集换式卡牌产业链覆盖IP授权、产品开发、发行生产及销售流通等环节。**其中：1）上游：主要为IP资源供给，包括影视、动漫、体育、文化艺术及明星等IP所有方，以及提供版权撮合服务的代理机构，其决定了卡牌产品的内容基础和商业价值；2）中游：以卡牌发行商为核心，负责IP筛选、产品策划、卡面设计、生产制造及市场推广，是连接IP资源与消费者的重要环节；3）下游：覆盖线上线下销售渠道、二级交易平台及专业评级机构等，通过商品流通、价值认证及交易服务进一步释放卡牌的收藏属性和资产价值。

图表12：卡牌产业链



资料来源：Suplay招股说明书，弗若斯特沙利文，艾瑞咨询，各公司官网、公告，中邮证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 上游：IP是卡牌核心驱动，世界观+角色体系+内容迭代决定生命周期

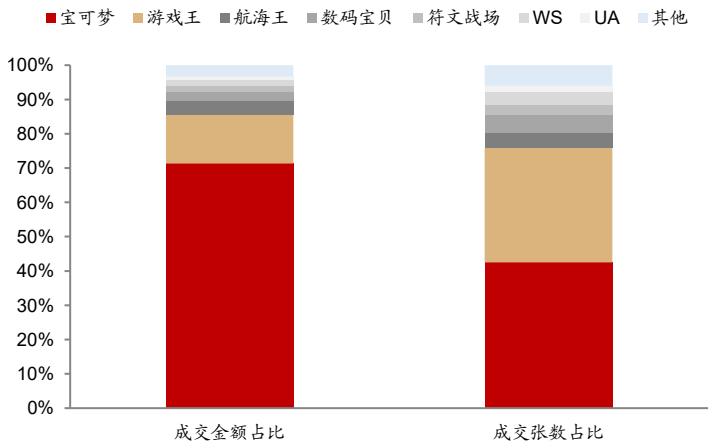
- **IP是集换式卡牌消费的核心驱动力，优质IP能够显著提升用户购买意愿及产品收藏价值。**集换式卡牌并非单纯的实体商品，其消费基础更多来自消费者对IP角色、故事及文化符号的情感认同。消费者购买卡牌的主要目的在于收藏喜爱的IP内容，而非卡牌本身的物理属性。根据嘉世咨询统计，消费者购买卡牌的主要驱动因素中，因喜爱某一IP而购买的用户占比达到61.8%；此外，社交需求占比亦达到45.4%。其中，社交属性本质上依托IP影响力形成，热门IP能够聚集具有共同兴趣的用户群体，推动粉丝交流、收藏展示及交易互动，进一步增强卡牌消费黏性。
- **目前卡牌IP来源较为多元，动漫、游戏IP占据主导地位。**集换式卡牌IP来源主要包括动漫、游戏、影视、体育及明星等领域，其中动漫和游戏IP由于拥有较大规模粉丝群体和较长运营周期，在卡牌开发中具备明显优势。以TCG，根据集换社统计，2025年中国TCG二手交易市场中，《宝可梦》和《游戏王》占据主要市场份额，其交易金额占比分别达到71.3%和14.3%，交易数量占比分别达到42.6%和33.5%，成为当前中国TCG市场最具影响力的两类IP卡牌。

图表13：主流卡牌对应IP背景介绍

卡牌IP	原始IP类型	介绍
宝可梦	游戏	日本任天堂旗下全球知名游戏IP，于1996年推出首款《宝可梦》系列游戏，目前已形成覆盖游戏、动画、漫画、卡牌等多领域的全球化内容体系。
游戏王	动漫	日本漫画家高桥和希创作的漫画，从1996年9月30日开始在《周刊少年Jump》连载，2004年连载结束，总共343话，单行本全38集。作品在推出后改编成一系列的电脑游戏、手机游戏、纸牌游戏、桌上游戏、电视动画、动画电影、轻小说等作品。
航海王	动漫	日本漫画家尾田荣一郎创作的少年漫画IP，于1997年开始连载。作品围绕主人公路飞寻找“ONE PIECE”宝藏并成为海贼王的冒险故事展开，《航海王》已发展成为日本最具影响力的动漫IP之一，覆盖动画、电影、游戏、周边等多个领域。
数码宝贝	游戏	日本万代旗下经典IP，于1997年以电子宠物产品形式推出，后通过动画、漫画、游戏等形式不断发展。
符文战场	游戏	基于拳头游戏（Riot Games）旗下《英雄联盟》IP延伸而来的衍生内容。《英雄联盟》是一款3D多人在线战斗竞技场游戏，其IP体系目前已包含数百名英雄、多个地区设定及丰富背景故事。
WS卡牌	游戏、动漫	日本Bushiroad旗下集换式卡牌游戏。WS区别于传统原创TCG，其核心模式是集合多个动漫、游戏及轻小说IP，通过版权合作推出不同主题卡组。目前已涵盖《初音未来》《进击的巨人》等大量热门IP，是日本市场代表性的IP联动型卡牌产品。
UA卡牌	游戏、动漫	基于万代IP生态推出的集换式卡牌游戏。UA通过整合万代旗下多个动漫、游戏IP，将不同作品角色纳入统一卡牌体系，包括《咒术回战》《猎人×猎人》《鬼灭之刃》等热门IP。

资料来源：维基百科，各公司官网，中邮证券研究所整理

图表14：2025年中国TCG市场份额



资料来源：集换社服务号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 上游：IP是卡牌核心驱动，世界观+角色体系+内容迭代决定生命周期

- **复盘头部卡牌IP，完整世界观、丰富角色体系以及长期内容开发能力是支撑其持续发展的核心因素。**以《宝可梦》为例，其通过持续完善IP内容体系、丰富角色矩阵并拓展多元化衍生产品，形成了较强的用户基础和商业开发能力：**1）世界观体系：**《宝可梦》通过多个地区设定构建了完整的虚拟世界，不同地区拥有独立的生态环境、文化背景及宝可梦种群，包括关都地区、城都地区、神奥地区、合众地区等，使整个IP体系具备较强的内容承载能力；**2）角色体系：**截至目前，《宝可梦》系列已累计塑造超过1,000种宝可梦角色，每种宝可梦均拥有独特外形、属性、技能及成长体系。丰富的角色矩阵不仅为持续推出新内容提供基础，也为卡牌产品提供了大量可开发素材，使消费者能够围绕不同角色形成收藏需求；**3）长期开发能力：**《宝可梦》自1996年至今已推出9个世代、超过20款系列本传游戏，并持续通过动画、电影、玩具、音乐、书籍等多元形式拓展IP影响力。长期稳定的内容输出能力，使其能够不断吸引新用户并维持老用户黏性，为卡牌产品持续运营和商业价值提升提供支撑。

图表15：宝可梦世界涵盖多样，场景十分丰富

分类	类型	内容
宝可梦世界	主系列游戏	关都地区（七之岛）、城都地区、丰缘地区、神奥地区、洗翠地区、合众地区、卡洛斯地区、阿罗拉地区、伽勒尔地区、帕底亚地区
	旁支系列游戏	菲蕾地区、阿尔米亚地区、奥多比亚地区、欧雷地区、乱世地区、菲蕾地区、坚铁地区、方块地区、宝可梦梦、宝可梦乐园、坚铁地区、方可乐岛、帕希欧、蓝蒂尔地区
	动画	橘子群岛、杰可罗拉群岛
基本设定		训练家、精灵球、宝可梦对战、宝可梦道馆、宝可梦联盟、四天王、宝梦、邪恶组织、狩猎区、对战设施

资料来源：萌娘百科，中邮证券研究所

图表16：宝可梦角色展示



资料来源：Hangge，中邮证券研究所

图表17：宝可梦游戏横跨多世代终端



资料来源：宝可梦官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

3.2.1 收藏卡： IP储备+品牌积累奠定长期竞争优势，关注球星卡细分赛道机遇

- **收藏卡的核心价值在于IP吸引力与产品设计。**收藏卡通常不依赖复杂玩法体系，消费者购买动机主要来自对IP的喜爱、卡面设计欣赏以及收藏需求，使用门槛相对较低。拥有较强粉丝基础的IP能够为卡牌产品提供天然用户群体，而卡牌本身的美术设计、制作工艺及品质则决定了产品的收藏吸引力。对于以收藏卡为主的厂商而言，IP获取能力、内容理解能力以及卡牌设计和生产能力，是影响产品竞争力的重要因素。
- **收藏卡主要通过稀有度体系和制作工艺差异实现价值分层，并借助盲抽机制提升消费频次。**由于收藏卡本身缺乏功能性附加价值，其市场价值主要由IP热度、稀缺程度以及制作工艺共同决定。目前市场主流卡牌虽然在不同IP中拥有各自的等级命名体系，但整体均围绕普通卡、稀有卡、高稀有卡等层级进行划分，并通过闪面、镭射、镀金、压纹、特殊材质等工艺提升卡牌视觉效果和稀缺属性。此外，部分收藏卡（如体育球星卡）还会通过球员签名、实物切片、联名限定等方式进一步增强收藏价值。通过随机抽取机制，厂商能够强化消费者获取稀有卡牌的不确定性，提升复购意愿并扩大市场需求。

图表18：收藏卡等级概览

缩写	全称	中文解释	一般特征	稀有度
N	Normal	普通卡	普通印刷，无闪无特效	★
R	Rare	稀有卡	有光面或简单特效	★★
SR	Super Rare	超稀有卡	多为闪面/图案精美	★★★
SSR	Secret Super Rare	极稀有卡	金属光、压纹，部分限定卡	★★★★
UR	Ultra Rare	极度稀有卡	极高制作成本，常限量/隐藏款	★★★★★
GR	Gold Rare	黄金稀有卡	金边设计、特殊材质	★★★★★
HR	Holographic Rare	全息稀有卡	整卡辐射效果，视觉冲击力强	★★★★★
SP	Special Rare	特别稀有卡	多见于联名款、签名款、限量纪念款	★★★★★+

资料来源：卡域CardZone公众号，中邮证券研究所

图表19：收藏卡图示



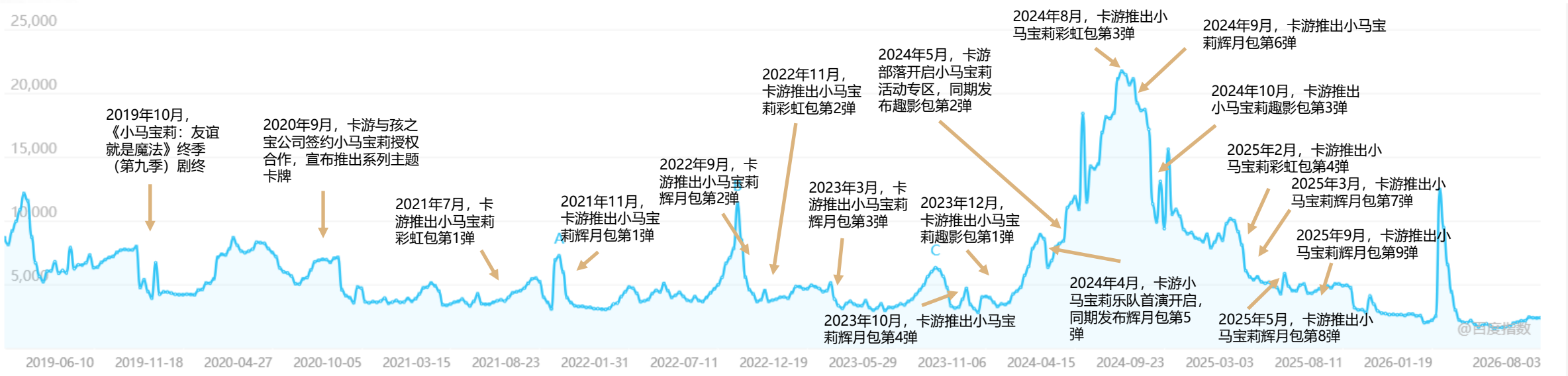
资料来源：卡域CardZone公众号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **收藏卡具备低门槛、高传播属性，产品迭代灵活，能够在IP热度形成后快速实现规模化放量。**收藏卡不依赖复杂规则体系，消费者参与门槛较低，更容易通过社交分享、圈层传播等方式快速扩大用户规模。同时，由于产品核心差异主要体现在IP内容、卡面设计及制作工艺，厂商无需投入大量玩法研发，能够围绕市场热点快速调整产品策略，提高新品推出效率。以卡游为例，公司从产品设计到终端销售上线周期最快仅需20~30天，使其能够在IP热度窗口期内快速推出不同主题、画面及稀有度组合的产品，持续覆盖不同消费群体，并在短期内放大单一IP商业价值。
- **但由于收藏卡消费高度依赖IP热度，单一IP生命周期存在较强周期性。**以“小马宝莉”为例，其早期产品系列更新节奏较慢，其中辉月包第1弹与第2弹间隔超过一年；随着产品于2023年底快速获得市场关注，卡游明显加快新品迭代，并同步推出其他主题系列。但随着IP热度进入回落阶段，单纯提升产品推出频率的边际拉动效果逐渐减弱。例如，2025年3月至9月期间，公司连续推出多轮辉月包新品，但IP关注度仍未明显回升。

图表20：小马宝莉热度趋势



资料来源：百度指数，卡游情报公众号，卡游爱奇艺官方账号，小马中国，Hobbyxstore，潮品挚尚FUN公众号，大玩家公众号，华纳兄弟官网，36Kr，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **收藏卡厂商竞争核心在于IP资源储备及品牌影响力，优质IP矩阵保障产品持续供给，而品牌认知提升则增强新品成功概率。**如前文述，由于收藏卡较大依赖单一IP的生命周期，因此厂商需要通过持续拓展IP储备，在不同IP热度周期之间实现产品接续，降低对单一爆款的依赖。丰富的IP资源不仅能够保障新品持续推出，也有助于覆盖不同用户群体，提升业务稳定性。卡牌厂商自身品牌影响力亦是重要竞争壁垒。当厂商通过爆款IP成功打造出具有市场影响力的卡牌产品后，消费者对于品牌本身会形成认知和信任，使其后续推出新品时能够获得更高关注度和更强的用户转化能力。

图表21：国内主要收藏卡企业布局（部分）

公司名称	卡游	Hitcard	集卡社（杰森娱乐）	DAKA达咖文化(姚记科技)
公司LOGO	KAYOU	HITCARD Hitcard	集卡社 Card.fun	DAKA
公司简介	国内泛娱乐产品行业知名品牌之一，旗下业务涉及卡牌、文具、潮玩、毛绒等多类别。	骑形网络科技旗下公司，骑形网络成立于2016年,于2021年年创办Hitcard。Hitcard主营业务围绕自有IP卡牌研发，同时与多个合作品牌联名创作。	成立于2020年，以全球知名IP为核心布局产品全产业链，现已成功推出动漫、影视综艺、游戏、文创等多元化IP卡牌产品。	成立于2015年，是国内球星卡发行商，多年来一直专注于中国体育、娱乐、艺术、科学、历史等文化收藏产品创作和发行。
公司IP资源储备量	合作IP矩阵超70+（含其他类别），同时积极孵化自有IP	签约IP数量60+，同时可深度接入阅文旗下1000+IP库	国内外版权合作方超100+，合作IP矩阵500+	以球队IP为主，目前已为众多IP打造了数十款人气产品
代表合作IP	《奥特曼》、《小马宝莉》、《叶罗丽》、《斗罗大陆》动画、《蛋仔派对》、《火影忍者》、《咒术回战》、《名侦探柯南》和《哈利波特》等。	《全职高手》《斗破苍穹》《大奉打更人》等二次元领域的动漫、潮玩类IP，以及《难哄》《七根心简》《嘘，国王在冬眠》等影视类IP。	《斗罗大陆》动画、《斗破苍穹》、《迪士尼100周年》、《时光代理人》、《WIXOSS》、《铃芽之旅》、《深海》、《大侦探》、《敦煌博物馆》、《人民海军舰艇》等。	曼城等国际顶级俱乐部、CBA等职业联赛、上海申花等中超俱乐部、《我和我的祖国》等影视作品、爱奇艺偶像练习生等娱乐综艺、以及中国拳王邹市明等收藏卡相关产品。

资料来源：各公司官网、招股说明书，21经济网，新浪科技，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

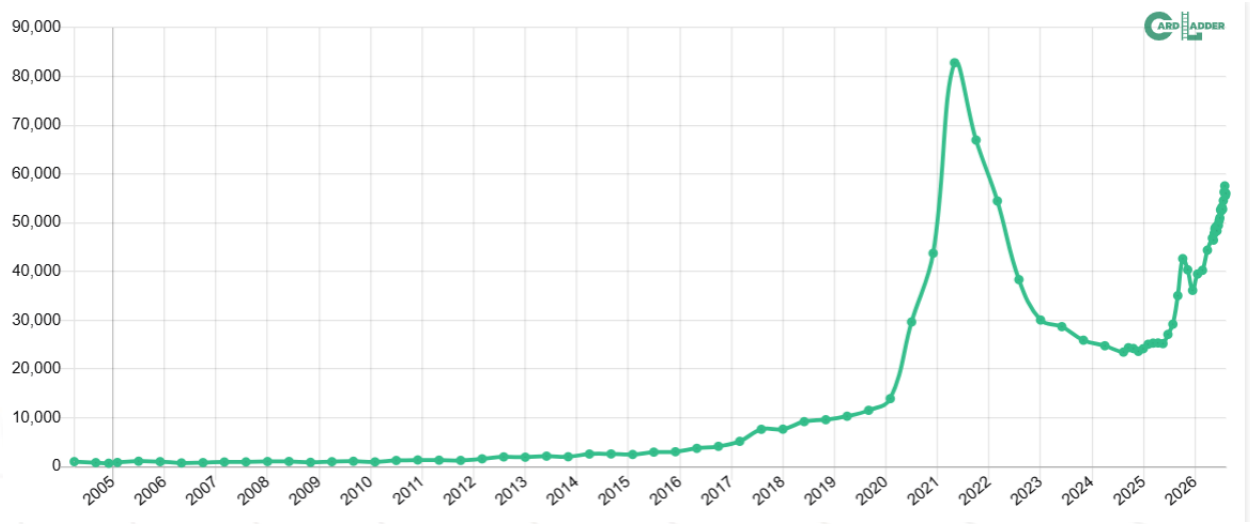
- **球星卡是收藏卡中的特殊品类，其核心区别在于更强的IP延续能力以及资产化属性。**1）IP延续性：与依赖单一影视、动漫IP生命周期的普通收藏卡不同，球星卡背后连接的是长期运营的体育赛事体系。NBA、NFL、MLB、世界杯、欧洲五大联赛等赛事持续举办，不断产生新的球员、球队故事及竞技纪录，为球星卡市场提供持续稳定的内容供给。同时，球员职业生涯中的表现、荣誉积累及历史地位，也会不断影响其卡牌价值，使球星卡具备跨周期运营能力；2）投资属性：经过多年发展，海外球星卡市场已形成较完善的交易、评级及定价体系，包括PSA、Beckett（BGS）等专业评级机构，以及PWCC、Goldin等交易平台。部分平台进一步推出球星卡价格指数，用于追踪市场整体表现。例如，Card Ladder推出SX100指数，选取100张具有代表性的高价值球星卡进行价格跟踪。根据公开数据，SX100指数自2004年1月1日至2026年8月7日累计上涨约55倍，体现出球星卡区别于普通收藏品的金融投资属性。

图表22：全球主要赛事概览（部分）

联赛/赛事名	成立时间	历史
MLB（美国职业棒球大联盟）	1876年	MLB起源于1876年成立的国家联盟（National League），1901年美国联盟（American League）成立，1903年两大联盟达成合作协议，共同构成现代美国职业棒球大联盟体系。经过近150年发展，MLB已成为全球历史最悠久的职业体育联盟之一，2025赛季常规赛累计现场观众人数超过7,140万人次。
NFL（美国职业橄榄球联盟）	1920年	最初由美国多支职业橄榄球队共同组建，后逐步发展成为美国商业价值最高的职业体育联盟之一。超级碗已成为全球知名体育赛事，2025赛季NFL常规赛单场平均观众人数达到约1,870万人。
NBA（美国职业篮球联赛）	1946年	NBA前身为1946年成立的BAA（Basketball Association of America），1949年与NBL合并形成NBA。经过近80年发展，NBA已成为全球化程度最高的职业体育联盟之一。目前NBA赛事通过42种语言向212个国家和地区播出，覆盖约7.5亿家庭。
FIFA世界杯	1930年	首届世界杯于1930年在乌拉圭举办，由国际足球联合会（FIFA）主办，每四年举办一次，是全球影响力最大的国家队足球赛事。2026年美加墨世界杯作为历史上首次48支球队参赛的世界杯，赛事规模进一步扩大，现场观赛人数达到历史新高，超过681万人次。

资料来源：各公司官网、官方媒体，腾讯网，头豹研究院，维基百科，中邮证券研究所

图表23：Card Ladder SX100指数走势



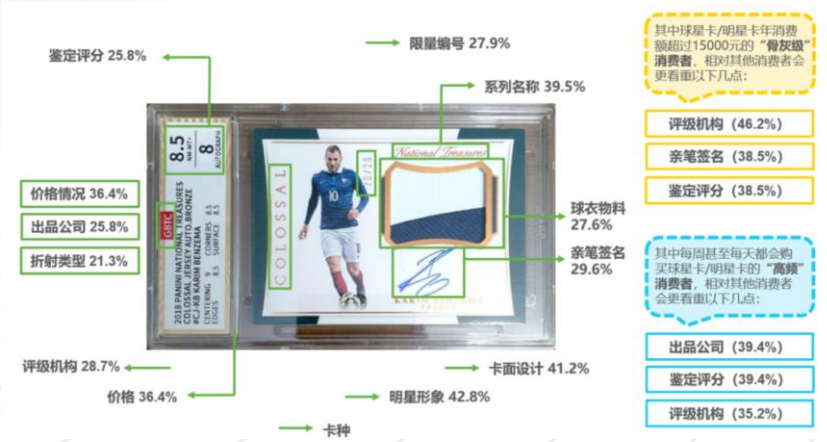
资料来源：Card Ladder，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **球星卡行业具备较高进入壁垒，目前市场主要由少数海外头部厂商占据。**相比普通收藏卡，球星卡不仅需要具备卡牌设计和生产能力，更依赖长期积累的体育版权、品牌认知以及交易评级体系，新进入者较难突破。具体来看：**1）版权资源壁垒：**顶级体育资源通常采用独家授权模式，长期集中于Topps、Panini等海外头部厂商手中。本土新兴企业缺乏长期合作基础，在核心赛事授权中不具备竞争优势；**2）品牌认知壁垒：**头部球星卡厂商经过数十年发展，已形成较强品牌背书。根据艾瑞咨询调研，高频球星卡消费者（每周或每天购买）中，39.4%会关注卡牌出品公司，新进入者较难在短期内建立市场信任；**3）收藏生态壁垒：**海外球星卡市场已形成成熟的评级、交易及定价体系。专业评级机构能够围绕卡牌品相、稀缺程度、发行年份等维度建立标准化评级体系，二级交易平台则持续沉淀市场成交数据和价格体系，使头部厂商发行的产品更容易获得市场认可并形成流动性。新厂商产品缺乏历史成交记录和市场定价基础，短期内亦较难建立收藏价值和交易活跃度。
- **DAKA达咖文化是国内少数具备体育收藏卡发行能力的企业，但目前IP来源主要集中于俱乐部层级，球星、赛事级仍有待进一步拓展。**公司成立于2015年，长期专注于体育及文化收藏产品的创作与发行。在顶级赛事版权长期集中于Topps、Panini等海外头部厂商的背景下，DAKA文化选择避开对全球性赛事版权的直接竞争，重点通过与国际知名职业俱乐部建立合作关系获取收藏卡授权，目前已覆盖西甲、英超、德甲、意甲等主流欧洲足球联赛。

图表24：球星卡价值来源分布



资料来源：艾瑞咨询，中邮证券研究所

图表25：海外主要球星卡厂商概览

公司	主要体育IP/联盟授权
Topps（Fanatics旗下）	FIFA世界杯（2031年生效）、MLB、NFL、NBA、WWE、MLS、Tennis、UFC、Formula 1、AUSL等
Panini	FIFA世界杯（至2030年）、EFL、WNBA、LaLiga、EuroLeague等
Upper Deck	NHL等

资料来源：NHLPA，The Athletic，Panini官网，Topps官网，中邮证券研究所

图表26：DAKA达咖文化合作俱乐部（部分）

类别	球队/合作对象
西甲俱乐部	西班牙人俱乐部、巴塞罗那足球俱乐部、毕尔巴鄂竞技俱乐部、皇家马德里、阿贾克斯
英超俱乐部	曼城足球俱乐部、利物浦、纽卡斯尔联足球俱乐部
德甲俱乐部	勒沃库森俱乐部、拜仁慕尼黑、皇家马德里（此项实际为西甲，应归西甲）
法甲俱乐部	法兰克福俱乐部、巴黎圣日耳曼（PSG）
意甲俱乐部	AC米兰、尤文图斯足球俱乐部
葡超俱乐部	本菲卡足球俱乐部
比利时联赛	比利时足球俱乐部（截图原文未明确具体俱乐部）
国家队	克罗地亚国家足球队
荣誉/赛季特别产品	2024-2025 DAKA 巴塞罗那 Top Audience、2024-2025 DAKA 皇家马德里 Top Audience

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **Topps版权版图持续扩张，全球球星卡行业地位不断提升，并加速布局中国市场。**近年来，Topps依托Fanatics Collectibles持续扩大全球体育IP版权版图，先后获得UEFA、UFC、NBA、NFL等核心体育赛事授权，持续从Panini等竞争对手手中获取核心IP资源，行业地位不断提升。目前Topps在巩固自身产业优势之上，亦在积极推进中国市场布局，2025年10月，Topps与阿里鱼、天猫达成战略合作，并同步推出多款热门IP收藏卡及中国市场限定产品，凸显其对中国体育收藏市场及泛收藏消费市场的重视程度。
- **Topps有望为国内卡牌产业带来新发展机遇，关注具备渠道及供应链优势企业的代理及合作机会。**目前，Topps一方面通过官方渠道直接面向消费者销售产品，另一方面亦在积极寻求与国内卡牌企业合作，通过联名发行、授权代理等方式推进产品落地。例如，Topps已与卡游联合推出面向中国市场的NBA Match Attax 2025系列产品。我们认为，随着Topps持续扩充体育IP矩阵，其在中国市场的产品发行及渠道拓展需求有望进一步提升。国内头部卡牌企业凭借成熟的供应链体系、渠道网络及消费者运营能力，有望形成“海外IP资源+国内渠道供应链”的优势互补，进一步承接海外体育IP落地需求，未来具备分销能力、品牌影响力及卡牌运营经验的国产厂商或将持续获得代理、联名及合作开发机会。

图表27：TOPPS主要合作赛事版权概览（部分）

年份	合作方	原版权合作方	合作事件及具体内容
2022	欧足联（UEFA）	Panini	Topps与欧足联达成长期独家合作协议，自2022年起成为欧足联官方收藏品合作伙伴，接替Panini获得欧洲杯及欧足联旗下赛事的贴纸、交易卡及收藏品授权。合作范围覆盖2024年欧洲杯、2028年欧洲杯、欧洲国家联赛决赛、欧洲女子足球锦标赛，以及欧冠等欧足联俱乐部赛事。
2023	勒芒 24 小时耐力赛	-	于 2023 年 1 月起成为勒芒 24 小时耐力赛的官方授权合作伙伴，将提供独家交易卡。
2024	UFC 终极格斗冠军赛	Panini	Topps曾于2009年至2020年期间拥有UFC交易卡授权，2021年该授权转由Panini获得。2024年，UFC与Fanatics Collectibles重新达成合作，由Fanatics获得UFC官方交易卡独家生产授权，并通过旗下Topps品牌发行产品。
2025	NBA、NBPA	Panini	继2009-2010赛季后，Topps再次进入NBA卡牌市场，重新获得NBA及NBA球员工会（NBPA）官方独家球星卡授权。
2026	NFL、NFLPA	Panini	Topps重新成为NFL及NFL球员工会（NFLPA）官方独家球星卡授权商。Fanatics Collectibles获得NFL球队标志、名称、商标、头盔设计、球衣元素及联盟品牌标识使用权，并由旗下Topps品牌负责NFL官方交易卡产品开发与发行。
2026	FIFA国际足联（世界杯等赛事）	Panini	Fanatics Collectibles获得FIFA全球收藏品长期独家授权，自2031年起覆盖世界杯、FIFA国家队赛事等官方贴纸、收藏卡及集换式卡牌产品。所有产品均将通过Fanatics Collectibles设计开发，并由Topps承制发行。

资料来源：UEFA，ESPN，NBA，NFL，The Straitstimes，界面新闻，网易新闻，勒芒24小时耐力赛官网，Yahoo Sports，中邮证券研究所

图表28：卡游/TOPPS合作产品展示





资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

3.2.2 TCG：海外成熟品牌代理需求持续扩容，本土多模式共进

- **与普通收藏卡相比，TCG的用户导入周期更长，消费门槛也相对更高。**TCG在收藏属性之外进一步加入游戏规则、卡组构筑及竞技体系，消费者购买卡牌不仅需要对IP本身感兴趣，还需要理解游戏规则、角色技能及卡牌组合关系，因此需要经历玩法学习，存在用户导入周期。以宝可梦卡牌为例，其自2022年首次推出简体中文版以来，国内市场经历了较长的用户培育期，直至2024年后随着玩家群体扩大及赛事、社群生态逐步成熟，市场关注度才出现明显提升。
- **玩法更新叠加角色扩充推动持续复购，TCG具备更强的用户粘性和更长的产品生命周期。**随着新系列不断扩充卡池、卡牌环境持续变化，玩家需要持续购买新卡并重新构筑卡组；赛事通过实战不断验证新的卡组和战术，牌店及玩家社群进一步放大交流与讨论，二级市场则通过卡牌交易持续强化玩家之间的互动，由此形成“新卡发布—卡组构筑—赛事竞技—社群讨论—二级市场交易—新一轮消费”的持续循环。因此一旦形成稳定的玩家生态，其用户生命周期和单一IP的商业生命周期均有望高于普通IP收藏卡。以宝可梦卡牌为例，其2025年市场热度达到阶段性高点后，部分前期尝鲜用户退出，但核心玩家群体仍保持相对稳定；随着后续新角色、新卡牌及玩法内容持续推出，市场热度亦具备再次回升的能力，体现出成熟TCG产品较强的用户留存及持续消费能力。

图表29：宝可梦TCG热度趋势



资料来源：Google Trend，宝可梦官网，新华网，美通社，神奇宝贝百科，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **宝可梦、游戏王等全球头部TCG凭借成熟的玩法体系以及完善的赛事、渠道和玩家社群生态，已在国内率先跑通。**以宝可梦卡牌为例，其海外TCG生态已运营多年并形成成熟的产品及玩家体系，进入中国市场后能够将经过长期验证的商业模式直接本土化复制：**1）玩法体系成熟。**宝可梦TCG以60张卡组为基础，主要由宝可梦卡、能量卡和训练家卡构成，玩家通过卡组构筑、能量分配、宝可梦技能及训练家卡组合进行对战，并通过持续推出新卡扩充卡池、丰富玩法，形成成熟的游戏规则和产品体系；**2）赛事及线下生态完善。**宝可梦在国内同步布局认证道馆网络与分层赛事体系，依托线下门店、赛事活动与玩家社群持续培育核心玩家。目前宝可梦TCG已建成层级清晰的官方赛事梯队，即面向新手与年轻群体开设道馆日常赛事、校园系列赛事；中层设置城市赛、超级赛；顶层设立年度大师赛，优胜选手可获得冲击世界锦标赛的参赛资格。

图表30：宝可梦卡牌玩法成熟，卡组丰富



资料来源：宝可梦集换式卡牌游戏训练家网站，宝可梦官网，中邮证券研究所

图表31：宝可梦赛事概览

赛事名称	核心定位	积分价值
校园系列赛事	校园及青少年群体拉新、新手启蒙	无世锦赛积分，仅可获得校园专属排名与赛事奖励
道馆赛	新手入门教学、门店用户留存	无世锦赛积分，仅可获得活动奖励、赛季特典卡
城市赛	区域竞技交流、中阶积分获取	特典奖励，并可获得一定官方锦标赛积分
超级赛	高阶竞技对决、世锦赛高分积分获取	特典奖励，并可获得高额官方锦标赛积分
年度大师赛	国内最高规格竞技赛事、世锦赛名额争夺战	国内积分天花板，优胜者可直接获得世界锦标赛全球参赛名额

资料来源：宝可梦官网，姚记潮品官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **目前本土厂商主要通过代理发行等方式参与海外卡牌经营。**海外主流卡牌品牌进入中国市场通常选择与本土卡牌厂商合作，由后者负责产品发行、渠道拓展及赛事运营等本地化业务。其中，宝可梦在国内主要由姚记潮品、风卡、艾丽斯卡三家本土厂商代理；数码宝贝、航海王及游戏王等卡牌IP则主要由映蝶影视负责相关产品的代理及运营。
- **海外卡牌IP热度延续有望带动代理市场规模持续增长，竞争优势有望进一步向头部代理商集中。**海外卡牌品牌进入中国市场初期，通常通过引入多家本土代理商扩大市场覆盖。但随着市场逐步成熟，不同代理商在渠道覆盖、终端门店及赛事运营等方面的资源禀赋差异将逐步显现，具备较强渠道网络及赛事运营能力的头部代理商有望持续获得更多市场份额。此外，卡牌代理业务具备较强的资源复用和协同效应，头部代理商在单一IP上积累的渠道、赛事运营及玩家社群资源，可进一步复制至其他卡牌IP，头部代理商在获取其他IP代理权中亦存在隐性竞争优势。以姚记潮品为例，公司在宝可梦卡牌业务基础上，近年来进一步拓展英雄联盟、影之诗、原神等IP，持续丰富代理卡牌矩阵，充分体现头部代理商凭借渠道、运营及玩家生态优势，不断拓展新业务的能力。

图表32：本土主要卡牌代理商概览（部分）

公司名称	TGC代理IP	业务介绍
姚记潮品	宝可梦、英雄联盟（独家）、影之诗（独家）、原神等	国内集换式卡牌代理业务龙头，目前业务主要涵盖卡牌代理发行、渠道开拓与管理、赛事活动运营、市场宣发营销及IP衍生品开发，具体包括：1）卡牌代理发行：公司代理产品覆盖集换式卡牌游戏（TCG）及收藏卡（CCG）两大品类，其中TCG代表产品包括《宝可梦集换式卡牌游戏》《符文战场英雄联盟对战卡牌游戏》（中国大陆独代）及影之诗IP《影之诗：进化对决》（中国大陆独代）等；2）渠道布局：公司已建立覆盖国内主要城市及多层级零售终端的渠道网络，合作可运营终端（如卡牌店等）超过2,500家，覆盖全国98%的一线至三线城市；3）生态建设及赛事运营：公司已建立覆盖不同用户群体的多层次赛事体系，涵盖全国大赛、城市联赛、商场快闪及门店赛事等，并承办多项宝可梦IP相关赛事，包括“宝可梦卡牌超级赛”、2024年12月于深圳会展中心举办的“宝可梦深圳大师赛”以及2026年5月举办的“宝可梦卡牌西安超级赛”等；
风卡	宝可梦、游戏王、Bushiroad、万智牌	公司业务主要涵盖集换式卡牌代理发行、棋盘游戏及收藏品模型、电子游戏代理发行及相关配套产业，目前核心优势主要体现在分销渠道及赛事运营两方面：1）分销渠道：公司已与500余家零售商、转售商及分销商建立合作关系，并拥有15个以上仓储节点，形成覆盖较广的产品分销网络；2）赛事运营：公司持续开展卡牌相关赛事及玩家活动，已举办10余场大型活动及锦标赛，以及45余场小型活动及锦标赛，具备一定赛事组织及玩家运营能力。
艾丽斯卡	宝可梦等	成立于2016年，聚焦IP潮玩及衍生品开发，主营业务为盲盒手办产品，TGC业务内容较少。
映蝶影视	数码宝贝、航海王、游戏王等	公司成立于2016年，是中国领先的动漫衍生品发行公司。目前专业从事集换式卡牌产品发行、赛事举办、市场推广、动漫品牌管理。公司围绕卡牌IP构建了“产品发行+赛事活动+玩家社群+线下门店”的综合生态，已形成较为成熟的卡牌玩家及赛事运营体系。根据公司官网披露，公司目前已覆盖1,000+家专业卡牌店铺，累计玩家超过20万人，具备较强的线下渠道覆盖及玩家社群运营能力。

资料来源：各公司官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

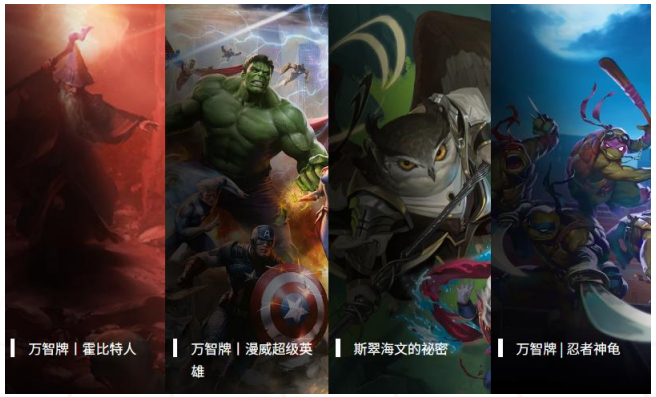
- **海外优质卡牌仍有导入机遇，万智卡等卡牌仍具发展空间。**万智牌依托庞大且开放的“多元宇宙”体系，形成了多世界观并行发展的内容生态，并持续通过“无疆新宇宙”与其他知名IP开展联动，带动其在海外市场长期保持较高热度。但对比海外市场，万智牌在中国市场发展仍相对较慢，我们认为主要系：1）万智牌牌库持续扩张，玩家需不断学习新卡效果及异能，并根据不同赛制参考主流牌组调整构筑；对战还需熟悉双方牌组思路并预判对手打法；2）万智牌长期依托WPN认证门店体系，由线下门店承担销售及社群运营等职能，国内虽授权艾赐魔袋中国等开展代理业务，但相较宝可梦已形成的成熟本土化赛事及玩家运营体系，万智牌在渠道及生态建设方面仍有提升空间；3）威世智于2024年宣布自Bloomburrow起暂停简体中文产品，国内玩家后续主要需购买英文产品，进一步增加了卡牌理解和新手入门难度。
- **多项举措或标志着万智牌重新重视国内市场，本土合作机会有望进一步增加。**近年来，万智牌在国内持续加大赛事及玩家生态建设力度，一方面于2025年引入Magic Spotlight Series，时隔7年恢复国内高规格赛事，强化核心玩家运营；另一方面于2026年启动中国高校联赛，向高校年轻群体及潜在新玩家拓展。伴随后续万智牌持续加强本土用户培育及生态建设，未来或进一步引入具备渠道、赛事运营、门店及玩家社群资源的本土合作伙伴，拥有成熟TCG运营经验的企业有望率先承接相关合作机会。

图表33：TCGplayer销售卡牌排名(26Q2)

排名	卡牌系列
1	万智牌
2	宝可梦
3	海贼王
4	游戏王
5	迪士尼洛卡纳
6	符文战场
7	宝可梦日本
8	高达卡牌游戏
9	龙珠超龙珠超融合世界
10	数码宝贝卡牌游戏

资料来源：TCGplayer官网，符文战场官网，中邮证券研究所

图表34：《万智牌》联动IP展示



资料来源：万智牌官网，中邮证券研究所

图表35：《万智牌》联动卡牌展示



资料来源：万智牌官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **除代理海外成熟卡牌产品外，目前本土厂商亦逐步探索原创TCG产品开发，主要包括联合开发、授权开发及原创IP三种模式。**具体来看：
  - **联合开发：**合作形式较为多元，既包括将电子TCG游戏进行实体化、推出物理卡牌版本，也包括双方共同创作TCG游戏及相关内容。本质上是卡牌厂商依托自身在产品设计、赛事运营及玩家生态等方面的经验，帮助游戏、动漫IP拓展TCG新赛道，实现IP价值的进一步延伸。由于TCG本身属于游戏、动漫IP内容生态的重要组成部分，联合开发模式下卡牌与原有IP的内容联动更为紧密，部分新角色、新内容甚至可能优先通过TCG产品进行发布；
  - **授权开发：**卡牌厂商获得IP方授权，自主完成产品设计，IP方主要通过收取授权费参与合作。该模式下卡牌厂商虽拥有更高的产品开发自主权，但由于IP方参与程度较低，与原有IP内容生态的联动性相对弱于联合开发模式，同时产品内容及角色体系受到既有IP资源的约束；
  - **原创开发：**卡牌厂商自主完成IP创作、世界观构建及TCG产品开发，拥有最大的产品设计和商业化自由度。但由于缺乏成熟IP自带的用户基础和品牌认知，前期需要投入较多资源进行IP培育、市场推广及玩家获取，初始获客难度较高，因此目前相较于联合开发及授权开发模式，市场实践相对较少。

图表36：三类TGC开发模式概览

模式	合作方式	核心优势	主要局限	代表产品
联合开发	与游戏、动漫厂商共同开发卡牌产品	**IP联动性强**，可共享双方用户及内容资源，部分新角色、新内容可优先在卡牌产品中发布	对IP方参与度及合作意愿要求较高	闪魂《符文战场:英雄联盟对战卡牌》《原神七圣召唤对战卡牌》、卡游《峡谷争锋TCG》《英雄对决》等
授权开发	获得IP授权后自主开发卡牌产品	**自主性高、开发灵活**，可根据市场需求快速调整产品	与原有IP内容生态联动较弱，受既有IP角色及世界观限制	集卡社《超英击战》、UCP《鸣潮:对决》等
原创开发	自主创作IP、世界观及卡牌产品	**自由度最高**，可独享IP成长及商业化价值	缺乏初始用户基础，前期获客及IP培育成本高，成功率相对较低	恩索乐《卡灵时代》、摩点《星之烬Astral Ash》等

资料来源：华尔街见闻，米游社，半岛网，经济观察网，鲁网，雷报公众号，17173，中邮证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

1）联合开发：原有IP生态的内容衍生，强调卡牌厂商的一体化参与能力

- **实现IP与卡牌厂商优势互补，TCG有望深度融入原IP生态。**联合开发能够充分发挥双方优势，即IP方提供成熟的世界观、角色体系、内容创作能力及品牌影响力，卡牌厂商则提供TCG玩法设计、产品制作、渠道及玩家运营经验，双方共同将IP价值延伸至TCG卡牌新形态。此外，IP方深度参与也意味着TCG能够成为原有IP生态的一部分，卡牌产品既可以承接原有IP的角色和世界观，也能够反向补充IP内容、拓展新角色和新故事。以《符文战场》为例，其在继承《英雄联盟》既有内容的基础上进一步丰富角色体系，使卡牌产品变相成为英雄联盟世界观扩展的重要载体。因此，联合开发模式对于卡牌厂商而言，**除能够获得更大的产品创作空间以及降低新品冷启动成本外，亦能够以TCG为切入口进入IP方原有生态，成为其IP核心内容共建的重要参与方。**

图表37：《英雄联盟》常规角色



资料来源：拳头游戏官网，中邮证券研究所

图表38：《符文战场》新增角色



资料来源：拳头游戏官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

- **联合开发对卡牌厂商综合能力要求更高，头部厂商竞争优势更为突出。**TCG本身具备游戏产品属性，尤其对于一些游戏类IP而言，TCG是原有游戏生态下新增的一类游戏产品。因此，IP方对合作卡牌厂商的要求也更高：**1）TCG产品设计能力**，需要在玩法机制、数值体系、美术设计、生产工艺等方面形成独特产品价值；**2）IP理解与共创能力，**需要准确把握原IP的世界观、角色调性，并与IP方共同进行内容开发；**3）长期生态运营能力**，需要厂商共同承担赛事体系搭建、玩家活动、社区运营等工作，同时依托自身渠道资源帮助产品触达更多玩家。因此，具备成熟TCG产品开发经验、成功案例、赛事运营体系及线下渠道资源的头部厂商，更有能力满足大型IP方的合作要求。
- **联合开发合作粘性较强，卡牌厂商通常具备较强的先发及排他优势。**由于联合开发产品本身属于IP方产品矩阵的一部分，IP方通常倾向于选择少数甚至单一合作伙伴共同打造产品。其核心原因在于，IP方重新引入其他厂商开发同类产品不仅需要承担较高的重新开发成本和市场风险，还可能对现有产品形成内部竞争和玩家分流。因此现有卡牌厂商一旦与IP方形成成熟合作关系，其他厂商较难再获得同一IP授权并开发同类TCG产品。以闪魂为例，目前其为《符文战场》中国大陆地区独家合作发行商，其关联公司姚记潮品亦为《符文战场》中国区卡牌店/门店总代理。卡游与《王者荣耀》合作开发的《峡谷争锋》TCG虽未明确披露是否独家，但目前亦未见其他厂商参与。

图表39：联合开发模式下IP方更为强调合作方的综合能力



资料来源：符文战场官方公众号，中邮证券研究所

图表40：闪魂参与共建《符文战场》快闪活动展示



资料来源：闪魂官方公众号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

2）授权开发：短期充分发挥卡牌商自主研发能力，长期仍存同IP竞品风险

- **IP内容与卡牌产品开发相对解耦，充分发挥卡牌厂商的产业化能力。**授权模式下，IP方主要负责内容审核，而卡牌厂商可以根据自身对卡牌消费及玩家需求的理解，自主决定产品定位、玩法机制、卡牌体系及产品形态，从而充分发挥其产品研发和商业化能力。例如，集卡社与漫威合作推出《超英击战》，由中国团队自主研发对战机制，将漫威英雄能力、阵营关系等IP元素融入卡组构筑和战场博弈；Hitcard与《全职高手》合作，则结合自身“轻量化”卡牌理念及IP内容，打造了面向女性用户的差异化TCG产品形态。
- **该模式下卡牌方对IP控制深度及独占能力相对有限，长期仍存同IP竞品竞争风险。**一方面，卡牌方虽然可以自主设计玩法，但角色、世界观及核心人物关系仍受IP方审核约束，产品更新主要依赖玩法、技能及视觉设计等维度，新增角色及世界观拓展空间有限；另一方面，此类合作通常以IP授权为基础，同一IP可能同时授权多个卡牌厂商，从而形成同IP竞品竞争。以漫威为例，除集卡社《超英击战》外，漫威还与Weiß Schwarz、威世智《万智牌》等卡牌体系合作。

图表41：Hitcard将轻量化理念带入《全职高手》规则设计



资料来源：Hitcard演讲实录，玩世代公众号，中邮证券研究所

图表42：漫威IP授权卡牌概览

卡牌游戏名	开发商	简介
《Weiß Schwarz（漫威系列）》	Bushiroad	以漫威宇宙角色为主题的集换式卡牌产品，收录了复仇者联盟核心成员如钢铁侠、美国队长、雷神、浩克、鹰眼、洛基及蜘蛛侠等。
《超英击战》	集卡社	漫威首款由中国团队原创的集换式对战卡牌，由集卡社自主研发，目前已推出中文、英文、印尼文等多语言版本，面向全球发行。
《Marvel Champions （漫威群英传）》	Fantasy Flight Games	一款由 Fantasy Flight Games 推出、支持1至4名玩家的合作类成长式卡牌游戏。玩家在游戏中扮演钢铁侠、蜘蛛侠、黑豹等标志性超级英雄，齐心协力对抗犀牛人、奥创等强大反派。
《漫威超级英雄系列》	万智牌	本系列将钢铁侠、美国队长、神奇四侠、灭霸等经典漫威角色引入万智牌宇宙，系列融合了万智牌的深度策略玩法与漫威的经典英雄故事，牌手可集结各大英雄阵营，迎战反派，自由构筑专属套牌。

资料来源：各公司官网，界面新闻，桌游圈，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 中游：关注球星卡细分赛道机遇，TCG多类模式并进

3）原创IP开发：处于起步阶段，后续表现仍有待观察

- **设计自由度及迭代能力较高，但用户获取及产品开发难度较大。**原创IP模式下，卡牌厂商自主完成角色、世界观、技能体系及游戏规则设计，IP内容与产品机制高度一体化，因此在产品定位、玩法设计及后续内容迭代方面拥有最高自由度。但相较于英雄联盟、漫威等成熟IP，原创IP缺乏既有粉丝及内容热度，产品冷启动及用户获取难度较高；同时，成熟IP中的角色、技能及人物关系等内容可以直接转化为卡牌设计，而原创IP则需要从零完成角色塑造、世界观构建及技能设计，并投入更多精力进行玩法测试和数值平衡。考虑到成熟TCG产品从立项到形成稳定的底层玩法框架通常需要较长研发周期，原创IP的开发难度进一步提升。
- **原创IP开发目前仍处于早期阶段，市场前景存在一定不确定性，整体参与厂商相对有限。**目前参与者主要分为两类：一类是从零打造原创角色、世界观及TCG体系的厂商，通常以小体量产品切入市场，通过持续迭代逐步培育IP及玩家群体，代表产品包括《卡灵世代》《抟易》《星之烬Astral Ash》等；另一类则是在既有对战类卡牌产品基础上向TCG延伸，依托原有题材认知和玩家基础降低原创IP的冷启动难度，典型如游卡旗下的《三国杀》TCG系列。

图表43：国产部分原创TCG产品介绍（截至2026年7月底）

发售/计划时间	名称	开发商	IP来源	项目归类	市场表现
2009（2024年秋夏更新）	三国智	前景文化（后更名盒中闪电）	三国题材	国产原创IP	15周年阶段恢复新卡与赛事活动
2020	卡灵时代	恩索乐文化	原创幻想世界观	国产原创IP	4弹正式补充包+多款预组/灵客包
2023	抟易	寻爻动漫	易经、阴阳五行	国产原创IP	已推出4弹正式产品，单张热门卡市场价约600元
2025/5/17	一决三国对战卡牌	卡游	三国题材	国产原创IP	5弹补充包，首期全国500场官方认证赛，首月高罕卡炒作后大幅回落
2026/6/27	三国杀：承天之弈	游卡	《三国杀》	国产自有IP衍生	1弹补充包，《布将为子》+4款势力预组，广州线下首发活动汇聚上千名爱好者
2026/7/17	星之烬 Astral Ash	摩点	原创幻想世界观	国产原创IP	首弹《暗血之灾》，18城试玩触达5000名玩家
2026/7/31	正面对决：三国杀集换式卡牌游戏	游卡	《三国杀》	国产自有IP衍生	1弹补充包《初阵》+4款势力预组，全国800余家店铺同步首发

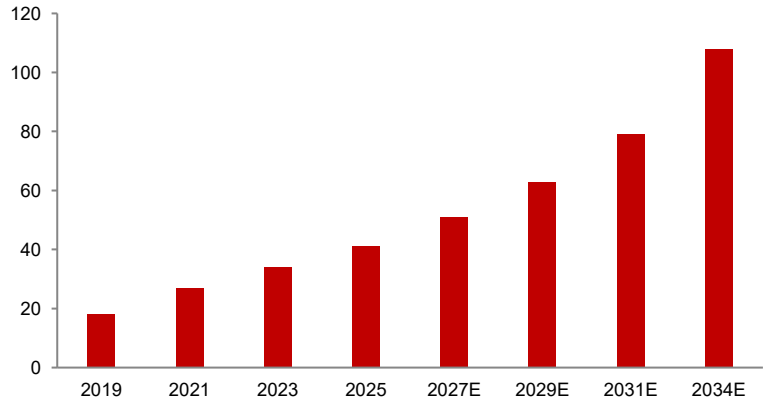
资料来源：雷报公众号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

- **评级体系是集换式卡牌产业由兴趣消费向收藏经济发展的关键环节，是保障卡牌长期价值的重要基础。**卡牌评级是指专业机构对卡牌真伪、品相、印刷质量等进行综合鉴定评分，并通过封装和评级标签完成认证。由于卡牌长期价值依赖二级市场持续定价，因此评级机构是承接卡牌价值流通的重要环节：**1）鉴别真伪，**降低假卡流通风险；**2）建立品相标准，**通过统一评级体系将不同年代、稀有度及保存状态的卡牌转化为可比较标准，为市场定价提供依据；**3）提升交易效率，**评级封装和标准化认证降低买卖双方信息不对称，推动高价值卡牌流通。
- **目前海外评级体系已十分成熟，相关产业规模已突破40亿美元。**海外市场已形成以PSA、CGC、BGS等为代表的专业评级机构体系，其评级结论是卡牌市场价值发现的重要基础。例如，以宝可梦初版喷火龙卡为例，PSA 10级卡牌价格显著高于低评级卡，体现评级等级对卡牌市场溢价的重要影响。根据Data Intelo统计，2025年全球卡牌评级服务市场规模约41亿美元，预计2034年将超过100亿美元。

图表44：全球卡牌评级市场规模（亿美元）



资料来源：Data Intelo，中邮证券研究所

图表45：评级等级直接决定卡牌流通价格

宝可梦初版喷火龙卡价格对比				
状态	PSA 7	PSA 8	PSA 9	PSA 10
2020年均价	$2,800	$5,200	$12,000	$75,000
2024年均价	$4,100	$8,500	$28,000	$310,000
四年涨幅	46%	63%	133%	313%

资料来源：收卡吧，中邮证券研究所

图表46：全球主要卡牌评级机构介绍

公司名称	公司介绍
PSA (Professional Sports Authenticator)	成立于1991年，是全球历史最悠久、规模最大的卡牌鉴定评级机构，其最初专注于体育球星卡，现已覆盖体育卡、集换式卡等各类卡牌。业内普遍认可PSA为评级标准的“行业金标准”。根据潮新闻介绍，截至2025年9月，PSA在中国二级交易市场上的已评级卡份额超过50%。
CGC (Certified Guaranty Company Cards)	是美国CCG集团旗下的卡牌评级品牌，起初以漫画书鉴定闻名，近年扩展到集换式卡、体育卡和非体育卡领域。CGC的评级覆盖面极广，包括万智牌、游戏王、漫威、Topps、泛美（Panini）等主流系列，是欧美收藏圈有影响力的国际品牌。
SGC (Sportscard Guaranty Corporation)	美国一家专业体育卡评级公司，曾被收购并隶属于Superior集团。在全球卡牌领域，SGC以专注于古董和复古球星卡而闻名。近年来SGC也拓展到非体育卡评级，但在知名度和业务量上，仍不如PSA/BGS/CGC等巨头。
BGS (Beckett Grading Services)	隶属美国Beckett Publications，以现代体育卡和集换式卡评级著称，其Composite（复合分）和“黑标10”（Black Label 10）尤其为高端收藏者所推崇。Beckett业务广泛，涵盖篮球、棒球等，并提供快速鉴定服务。
ARS (Authentic Rating Service，日本)	一家日本卡牌评级公司（2020年成立），以创新的标签设计（等级标注在卡背）和11级评分体系著称（可评出10+等级），主要运营于日本国内市场。

资料来源：潮新闻，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

- **评级体系覆盖不足是过往限制本土卡牌产业发展的核心因素之一。**由于国内卡牌评级体系起步较晚，2021年前后才逐步出现本土评级机构，早期行业存在评级标准不统一、服务体系不完善等问题，玩家更多依赖PSA、CGC等海外机构进行评级。但海外评级模式存在一定局限：**一方面，海外寄送流程较长，运输、服务及时间成本较高，**导致部分价值较低但具备收藏潜力的卡牌缺乏评级动力，无法获得市场认可的价值标准，进而限制其二级交易流通；**另一方面，海外评级机构的卡库建设主要围绕全球成熟IP展开，**对于宝可梦、万智牌等国际主流TCG覆盖较为完善，而国产IP或新兴卡牌产品由于发行时间较短、海外玩家基础较弱，往往未被纳入完整卡库或评级体系，导致相关卡牌难以获得权威第三方认证，降低收藏者购买意愿，进一步制约本土卡牌市场发展。
- **目前本土认证体系已逐步完善，有望进一步带动本土卡牌市场发展。**根据卡有江湖统计，2024年国内已有超过20家卡牌评级机构。但随着市场持续演进，具备品牌认可度、评级能力及用户基础的头部机构已逐渐脱颖而出。根据卡有江湖数据，2025年全球卡牌评级机构前12名中已有6家中国企业，其中BCTC评级量已位居全球第三，显示本土评级机构已具备一定国际竞争力。伴随市场份额持续向优势企业持续集中，有望推动本土评级标准从分散走向收敛，在提升本土二级市场交易效率上，进一步推动本土集换式卡牌生态发展。

图表47：PSA收录TCG产品汇总

类别	套装数量
宝可梦（Pokémon）	31,884
万智牌（Magic: The Gathering）	313
游戏王（Yu-Gi-Oh!）	1,781
航海王 / 海贼王（One Piece）	282
龙珠（Dragon Ball）	243
其他TCG	486

资料来源： PSA官网，中邮证券研究所

图表48：2025年全球卡牌评级量及市场份额

评级公司	国别	2025评级量（万张）	2025市占率
PSA	美国	1,926.00	61.38%
CGC	美国	492.00	15.68%
BCTC（保粹）	**中国**	146.10	4.66%
SGC	美国	142.00	4.53%
CCG	**中国**	114.60	3.65%
BGS	美国	82.40	2.63%
PACG（保利）	**中国**	62.00	1.98%
BGN	**中国**	44.30	1.41%
TAG	美国	44.00	1.40%
PCG	**中国**	39.10	1.25%
JBH	**中国**	35.60	1.13%
一瞬	**中国**	10.30	0.33%
全球		3,138.00	100.00%

资料来源：卡有江湖公众号，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

- **本土评级体系完善有望优先惠及头部卡牌厂商，或将进一步强化其产品收藏价值。**由于头部卡牌厂商通常拥有更大的产品发行规模及更成熟的玩家基础，其卡牌天然具备更高的评级需求。随着评级机构业务规模扩大及评级标准逐步统一，头部卡牌产品有望率先获得更广泛的市场认证。同时，主动与评级机构建立合作关系，通过官方认证、专属评级服务等方式强化产品价值背书，本身也是头部卡牌厂商建立竞争优势的方式之一。例如CGC Cards曾与卡游建立中国境内战略合作关系，为其发行卡牌提供评级服务；卡玺CardChic推出的周星驰《大话西游》纪念收藏卡也曾获得PSA认证。未来随着本土评级体系逐步成熟，头部卡牌厂商有望凭借更完善的评级认证体系强化产品稀缺性和收藏属性，与缺乏评级认可的中小品牌进一步拉开差距，并带动相关卡牌收藏需求提升。

图表49：国内主要卡牌评级机构概览（部分）

公司名称	公司介绍
藏卡CCG评级 (CCGAI)	成立于2021年底，是国内最早、规模最大的卡牌评级机构之一。CCG的业务主要涵盖集换式卡牌和热门IP卡牌（如《奥特曼》、《火影忍者》、《小马宝莉》等），其核心优势在于高效且可定制的标签设计、AI辅助评级和丰富的市场推广，目前与千岛，集换社，卡淘、抖音等国内主流平台都有紧密合作。
BCTC（保粹）	国内近年崛起的第三方卡牌评级品牌，活跃于展会与线上社区；业务覆盖国产IP卡、TCG（如游戏王、航海王等）以及球星卡、明星小卡、镭射票等细分品类。品牌在抖音、B站等平台运营官方账号，并通过线下展会（如 ChinaJoy）进行推广，逐步提升在本土玩家圈层的流通性与认知度。
PACG（保利）	由国有文化企业保利文化集团于2023年底推出，定位为专业文化牌卡评级机构，其业务范围包括各类体育卡、集换式卡（TCG）卡和动漫IP卡。
BGN	成立于2021年7月，是国内专注体育球星卡（收藏卡）评级的机构，其评级标准参照国际权威，深受体育卡收藏群体认可。
PCG（聚卡）	是2023年在上海成立的新兴卡牌评级机构，目标群体主要是TCG游戏卡牌和部分热门IP卡牌。PCG背靠“专业卡牌评级”定位，在服务上，PCG推出独家金属标签和水晶标签技术。
JBH（盒乐屋）	成立于2021年，是一家主打“潮玩+卡牌”的评级机构，评级业务涵盖各种动画衍生品（潮玩手办、卡牌、游戏光盘、漫画等）。JBH特色服务包括支持双联/三联卡牌一起评定、精美的壳盒设计和对物损快速赔付，活跃于二手平台、玩家社区。
CCIC（中国检验认证集团）	背靠国家级检测机构，其工作重点更多在制定行业标准（如发布了《TCG卡片质量分级规范》）。目前CCIC自身直接评级业务量级很小，卡牌圈内普遍认为其角色更适合制定规范标准而非商业评级。

资料来源：潮新闻，BCTC官网，ChinaJoy公众号，中邮证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

- **线下门店承担销售、教学、社交及赛事运营等多重功能，是集换式卡牌一级市场的核心渠道。**卡牌零售渠道主要包括品牌直营门店、卡牌及文娱玩具经销商、KA文娱潮流门店，以及淘宝、天猫、京东、抖音等线上平台。从渠道结构看，根据LP Information数据，目前全球集换式卡牌销售仍以线下渠道为主，占比超70%。我们认为，线下渠道的重要性主要源于TCG兼具商品和社交娱乐属性：一方面，新玩家通常需要规则教学、卡组指导及实际对战场景，门店能够同时提供教学、组局和社交空间，降低玩家入门门槛并增强用户粘性；另一方面，门店也是品牌开展日常赛、店赛及新品活动的重要载体，可通过持续赛事运营维持玩家活跃度并促进产品销售。因此，相较一般消费品，TCG品牌与线下门店之间具有更强的运营协同属性，门店不仅承担销售终端功能，也是玩家生态建设的重要基础设施。
- **渠道资源亦是衡量中游卡牌商综合能力的核心因素，具备广泛终端覆盖的厂商更易获得IP方及品牌方合作。**对于代理发行及联合开发等类型卡牌商而言，终端覆盖范围和运营能力直接影响合作产品能否快速进入市场并形成规模，因此渠道资源也会成为IP方选择合作伙伴的重要考量之一。以姚记潮品为例，其目前可合作的可运营终端（如牌店等）已超过2,500家，覆盖全国98%的一线至三线城市；合作的纯售卖零售终端超过2万家，并覆盖罗森、全家、新华书店等传统流通及KA渠道，形成较为广泛的线下分销网络。

图表50：集换式卡牌渠道类型及市场占有率

渠道类型	渠道介绍	2025年占有率（全球）
线下渠道	卡牌品牌企业运营直营门店、卡牌或文娱玩具的经销商以及大的KA文娱潮流门店等	79.20%
线上渠道	抖音、淘宝、天猫、京东等	20.80%

资料来源： LP Information公众号，嘉世咨询，中邮证券研究所整理

图表51：丰富渠道资源是考量卡牌商能力的因素之一



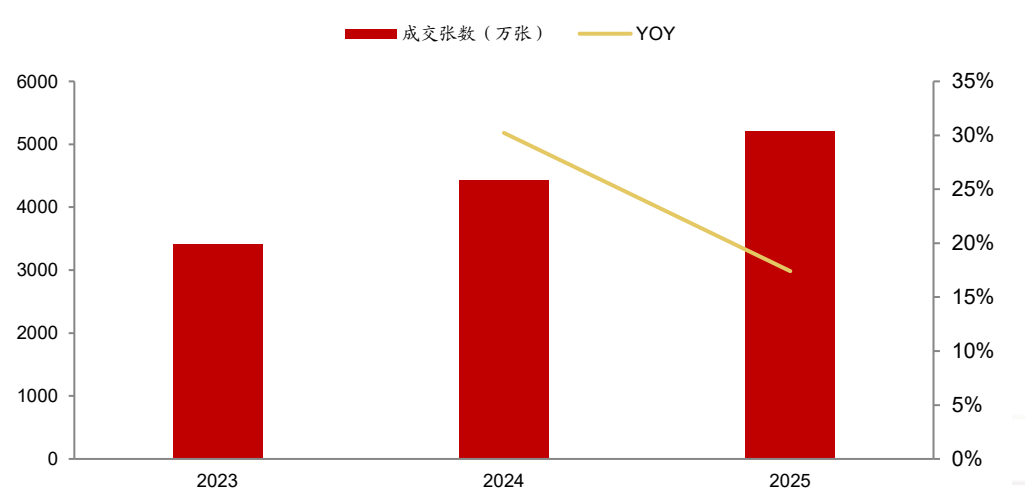
资料来源：姚记潮品官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 下游：本土评级与交易体系持续完善，有望加速集换式卡牌价值兑现

- **一级市场扩容持续带动二级交易需求增长，多元化交易平台加速发展。**一级市场玩家数量及卡牌发行规模扩大，同步带动二级市场交易活跃度提升。以专业TCG交易平台集换社为例，根据公司介绍，2025年其平台TCG成交数量已超过5,200万张，同比增长17%；综合交易平台闲鱼同样受益于卡牌热度提升，2025年前三季度集换式卡牌交易额同比增长84%，球星卡增长104%。此外，较早布局球星卡交易的卡淘近年来亦保持较高活跃度，根据21财闻汇介绍，其月GMV已突破5,000万元，市占率达到70%。
- **二级交易体系完善有望进一步反哺一级市场，强化卡牌消费与收藏需求，形成正向循环。**集换式卡牌的二级交易需求主要来自两方面：一是投资及收藏玩家通过稀有卡交易实现价值变现，二是普通玩家通过出售开包产生的重复卡回收部分成本。因此，二级市场的流动性直接影响玩家对卡牌未来可交易性及价值兑现能力的预期，若缺乏成熟交易渠道，将一定程度抑制一级市场购买意愿。随着集换社、闲鱼、卡淘等平台持续发展，卡牌交易渠道、价格发现及流通效率逐步改善，有望形成“一级发行扩容—二级交易活跃—收藏价值提升—一级需求增强”的正向循环。

图表52：集换社2025年中国TCG成长张数



资料来源： 集换社服务号，中邮证券研究所

图表53：国内主要卡牌交易平台概览

公司名称	公司介绍
卡淘	卡淘是国内较早专注于球星卡交易的平台之一，主要服务篮球、足球、棒球等体育卡收藏及交易需求。2022年初，姚记科技宣布战略入股卡淘，并将球星卡作为卡牌业务的重要布局方向。根据潮研院介绍，卡淘2022年平台成交总额已超过10亿元，目前仍主要聚焦体育卡交易及相关收藏服务。
千岛	千岛App是一家潮流兴趣社区及二手交易平台，覆盖潮玩、手办、球星卡、TCG卡牌、收藏卡等多个品类。其前身“潮玩族”成立于2019年，后于2020年底更名为千岛App，并逐步扩展至更多兴趣消费领域。平台兼具社区交流和二手交易属性，2024年整体年交易额已超过百亿元，其中潮玩仍占较大比重。
集换社	集换社是专注于集换式卡牌游戏（TCG）的垂直交易平台，于2020年7月上线，主要覆盖游戏王、宝可梦、万智牌等TCG产品。平台围绕卡牌信息查询、买卖交易及价格参考等需求提供服务，主要面向具备较强交易和收藏需求的TCG玩家群体。
闲鱼	闲鱼是阿里巴巴旗下综合二手交易平台，卡牌是其二手交易品类之一。依托较大的用户基础和较低的交易门槛，平台覆盖球星卡、TCG、收藏卡及偶像小卡等多类产品，交易形态较为分散，兼具个人闲置交易和专业卖家经营两类模式。

资料来源：潮研院公众号，中邮证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4

集换式卡牌重点公司介绍

4.1 姚记科技：先发布局体育卡生态，协同拓展TCG版图

4.2 卡游：收藏卡牌龙头，积极布局TGC新业态

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 姚记科技：先发布局体育卡生态，协同拓展TCG版图

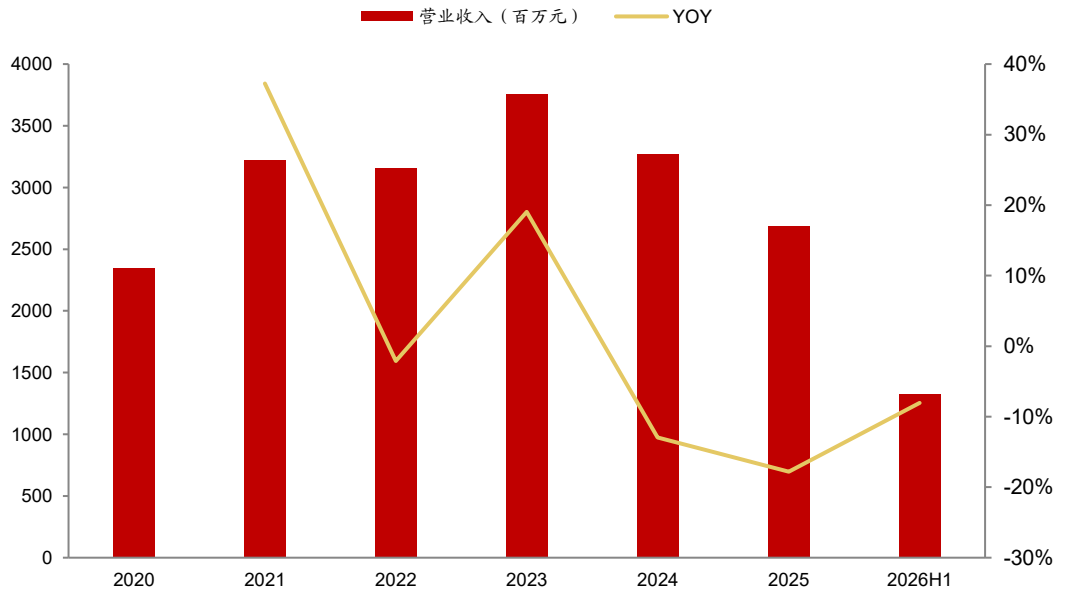
- **传统扑克龙头，向数字娱乐科技企业持续转型。**公司前身为上海宇琛扑克实业有限公司，成立于1994年，长期深耕扑克牌研发、生产与销售领域，并于2011年登陆资本市场。上市后，公司持续推进产业结构升级，2018~2022年期间先后收购成蹊科技、大鱼竞技、芦鸣科技等企业，逐步切入移动游戏、广告营销等新兴领域，由单一扑克制造商向集品牌消费、数字内容与科技能力于一体的综合型娱乐科技企业持续转型。2025年及2026H1，公司分别实现营业收入26.89亿元、13.22亿元，同比变动-17.8%、-8.07%。

图表54：公司业务矩阵

业务板块	核心产品/能力
扑克业务	以“姚记”品牌为核心，覆盖扑克牌研发、生产及销售；产品包括普通扑克、主题扑克、赛事扑克等，同时拓展掼蛋等新玩法产品
游戏业务	主要从事手机游戏研发与运营，重点布局捕鱼类游戏，代表产品包括《捕鱼炸翻天》《姚记捕鱼》《捕鱼新纪元》等；海外布局《Bingo Party》《Bingo Journey》《Fishing New Era》等产品
数字营销业务	以信息流广告为核心，覆盖数据分析、广告投放、效果优化、短视频内容生产等环节，为品牌客户提供数字营销解决方案

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表55：公司营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，iFind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 姚记科技：先发布局体育卡生态，协同拓展TCG版图

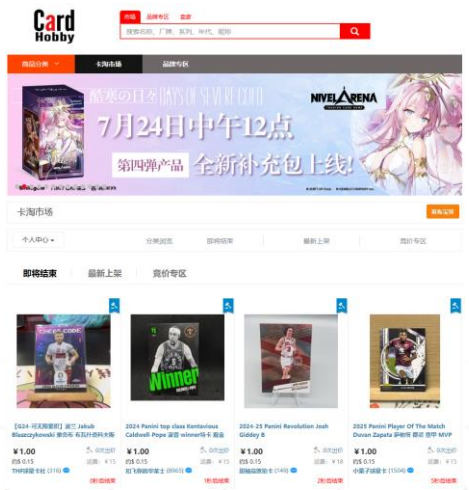
- **战略入股璐道粗，积极切入体育收藏卡赛道。**2022年，公司战略投资上海璐道粗文化发展有限公司，持股38.14%，成为其第二大股东。璐道粗目前旗下主要包括DAKA达咖文化及CardHobby两大产业板块。
- **发行+交易双向布局，璐道粗目前已构建完备体育收藏卡生态体系。1）卡牌发行端（DAKA达咖文化）：**成立于2015年，是国内领先的体育及泛娱乐收藏卡发行商，长期围绕体育、娱乐、艺术、科学、历史等领域IP进行收藏卡产品开发与发行。目前，公司已与众多优质IP展开合作，推出包括曼城等国际足球俱乐部、CBA职业联赛、上海申花、《我和我的祖国》影视作品、爱奇艺《偶像练习生》以及拳击运动员邹市明等多个领域收藏卡产品，具备较强IP资源整合及产品开发能力；**2）交易服务端（CardHobby卡淘）**：成立于2015年，是国内较早布局球星卡收藏交易的平台型企业，主要提供球星卡收藏交流社区、线上交易平台及相关服务。通过连接收藏者、交易者及卡牌发行方，CardHobby进一步完善了卡牌流通体系，提升收藏卡的交易活跃度和用户黏性。

图表56：上海璐道粗文化发展有限公司股权架构

股东名称	持股比例	认缴出资额（万元）
王超奇	50.0273%	707.6781
上海姚记科技股份有限公司	38.1443%	539.5833
朱殊来	8.8284%	124.8844
何朝军	3.0000%	42.4375

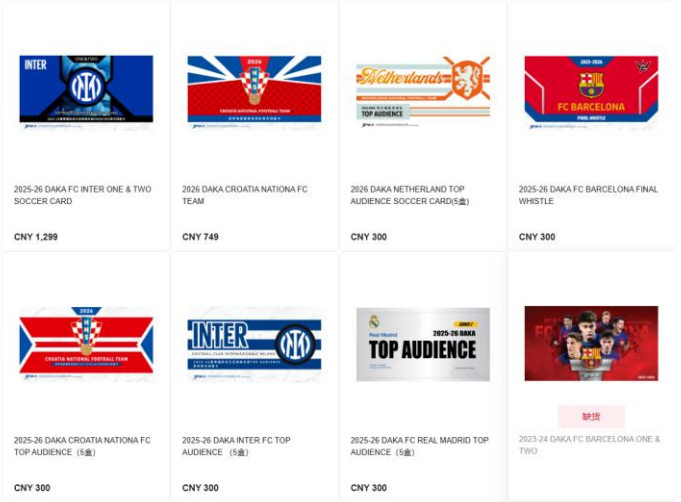
资料来源：天眼查，中邮证券研究所

图表57：CardHobby卡淘平台展示



资料来源：CardHobby卡淘官网，中邮证券研究所

图表58：DAKA达咖文化产品展示（部分）



资料来源：DAKA达咖文化官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 姚记科技：先发布局体育卡生态，协同拓展TCG版图

- **公司实控人亦控股姚记潮品与闪魂ShiningSoul，联同姚记科技共同完善卡牌生态。1）姚记潮品：**成立于2022年9月，是国内重要的集换式卡牌运营商。姚记潮品产品覆盖竞技型与收藏型两大方向，已获得宝可梦、英雄联盟、影之诗、原神、第五人格、三丽鸥等多个热门IP合作授权。姚记潮品早期为姚记科技旗下卡牌业务平台，2023年公司对相关业务进行调整，姚记潮品逐步剥离出上市公司体系。目前，姚记潮品第一大股东仍为公司实控人姚朔斌全资控股的海南鸿言信息科技有限公司，持股比例为43.02%；**2）闪魂（ShiningSoul）：**闪魂是上海真友趣文化科技有限公司于2023年创立的文创品牌，由姚记科技董事长姚朔斌与卡牌行业资深人士盛川联合创立，主营自有IP卡牌研发及知名IP联名卡牌创作等业务。其中，《第五人格》《原神-七圣召唤》《重返未来：1999》等产品曾成为现象级爆品，推动公司2024~2025年快速增长。2025年8月1日，闪魂与拳头游戏合作推出《符文战场：英雄联盟对战卡牌》，产品发行后即获得较高市场关注。根据集换社统计，2025年《符文战场》按成交张数计算已进入中国TCG市场前五。同月，闪魂母公司上海真友趣文化科技有限公司完成超亿元首轮融资，由高瓴创投（GL Ventures）领投，高榕创投、凯辉基金跟投。

图表59：姚记潮品业务布局

业务板块	主要内容	核心能力/数据
卡牌发行代理	代理发行集换式卡牌（TCG）和收藏卡（CCG）两类产品。集换式卡牌涵盖宝可梦、英雄联盟IP《符文战场英雄联盟对战卡牌游戏》（中国大陆独代）、影之诗IP《影之诗：进化对决》（中国大陆独代）、原神IP《七圣召唤》等；收藏卡覆盖第五人格IP《第五人格-雕刻时光》系列、三丽鸥IP《三丽鸥家族同萌会收藏卡lovely time》系列、黄油小熊IP《黄油小熊的甜品日记官方收藏卡》、球星卡系列等。	覆盖多个热门IP，具备丰富卡牌产品矩阵
渠道开拓管理	覆盖国内卡牌店及终端渠道，合作可运营终端（如牌店等）超过2500家，覆盖全国98%的一至三线城市；合作纯售卖零售终端已达2万家，覆盖传统流通渠道及KA渠道（如罗森、全家、新华书店等）。	2500+线下卡牌店；2万+零售渠道；合作互动体验终端覆盖全国一、二、三线城市95%+
赛事活动运营	建立覆盖全国的赛事活动体系，包括全国大赛、城市联赛、商场快闪、门店比赛等，并承办宝可梦IP相关赛事活动。	2025年举办活动和赛事累计数万场；覆盖城市300+；参与累计人次100万+；大型活动60+场；覆盖城市20+；场均流量5万+
市场宣发营销	提供信息流投放、内容制作、品牌传播、达人业务等市场营销服务，同时运营卡牌社区及姚记潮品公众号流量。覆盖抖音、小红书、B站等新媒体渠道。	自有流量阅读量1万+；覆盖城市1万+；场均流量5K+；直播间200+；粉丝数400万+；合作KOL 500+；合作KOC 2000+

资料来源：姚记潮品官网，中邮证券研究所

图表60：闪魂IP资源介绍（部分）



资料来源：闪魂官网，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 卡游：收藏卡牌龙头，积极布局TGC新业态

- **公司成立于2011年，是国内领先的泛娱乐产品公司，业务以卡牌为核心，并延伸至潮玩、文具等IP衍生品。**公司早期主营动漫及创意文具，2018年获得奥特曼卡牌及文具IP授权后快速切入卡牌赛道，并凭借奥特曼系列实现大规模放量，逐步建立起较强的品牌认知和渠道基础；此后，公司持续扩充IP矩阵，小马宝莉、叶罗丽、蛋仔派对等产品相继放量，进一步巩固公司在收藏卡牌领域的领先地位，并降低对单一IP的依赖。截至2024年底，公司已形成覆盖奥特曼、小马宝莉、叶罗丽、蛋仔派对、火影忍者等在内的70个IP矩阵。根据灼识咨询数据，按2024年GMV计，卡游在中国泛娱乐玩具行业集换式卡牌领域市占率达到71.1%，收藏卡龙头地位突出。
- **收藏卡优势基础上积极向TCG延伸，向“收藏+竞技”双线产品体系拓展。**近年来公司持续加码TCG产品布局。2025年5月，公司正式推出原创国风TCG《一决·三国对战卡牌》，并持续通过补充包和玩法迭代推进产品运营；与此同时，公司进一步将成熟IP与TCG玩法结合，2026年与《王者荣耀》合作推出《峡谷争锋》，同时在海外推进《小马宝莉》TCG，目前已在美国市场开展产品发行、教学及线下活动。

图表61：卡游业务矩阵



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

图表62：中国集换式卡牌市占率

排名	公司	2024年商品交易总额（亿元）	2024年市场份额
1	卡游	18.7	71.1%
2	公司E	1.2	4.7%
3	公司F	1.0	3.8%
4	公司G	0.4	1.5%
5	公司H	0.4	1.3%

资料来源：公司招股说明书，灼识咨询，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5

风险提示

- IP 依赖风险
- 市场竞争加剧与产品同质化
- 政策监管不确定性风险
- 消费需求变动风险

下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券
CHINA POST SECURITIES

感谢您的信任与支持！

THANK YOU

证券分析师 **王晓萱**
E-MAIL **wangxiaoxuan@cnpsec.com**
证书编号 **S1340522080005**

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048

下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券
CHINA POST SECURITIES