

招股书剖析（一）

卡游：集换式卡牌龙头，深度挖掘“收藏性” & “功能性”

民生传媒互联网团队
陈良栋 S0100523050005 / 李瑶 S0100523090002



摘要

- **卡游是中国泛娱乐产品行业的开拓者和领导者。**据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，公司在泛娱乐产品行业及泛娱乐玩具行业中排名第二；在快速增长的泛娱乐玩具行业集换式卡牌领域中排名第一；在泛娱乐文具行业中排名第七。创始人李奇斌先生具有丰富的业务及管理经验，在泛娱乐行业有超过20年经验。
- **集换式卡牌市场增速高，中国市场具备较大增长潜力。**据灼识咨询测算，中国集换式卡牌市场于2022-2027年间预计将以20.6%的复合增长率增长，于2027年将达到310亿元。美国、中国和日本是全球主要的集换式卡牌市场。2022年，美国、中国和日本是集换式卡牌行业市场规模分别为172亿元、122亿元和114亿元。日本和美国等发达国家的集换式卡牌行业已有多年发展史，与此等国家的消费者相比，中国集换式卡牌方面的人均支出明显较低，显示行业有较大的增长潜力。
- **卡游产品矩阵多元，在IP、生产、渠道方面优势突出。**1) 截至23Q3公司IP矩阵包括奥特曼、叶罗丽、斗罗大陆动画、蛋仔派对等44个IP。产品方面基于超过50个奥特英雄角色推出总共274个集换式卡牌系列及28个文具系列。2) 卡牌融入多项趣味及文化元素，具有高“收藏价值”与“娱乐属性”，同时设计英雄对决游戏，使卡牌具有“功能性”。3) 在产品设计与研发，卡牌生产与制造方面具备优势，同时经销商渠道为主，近年大力发展直营。
- **业务增长有效复苏，2023前三季度净利润实现扭亏。**2021年至2022年，公司净利润分别为-1.53亿元、-2.9亿元，2023年前三季度公司净利润扭亏为盈，实现净利润2.60亿元。随着公共卫生状况逐步改善，消费者透过集换式卡牌享受到更全面的社交体验，未来销量有望回暖。
- **风险提示：客户流失风险、行业竞争加剧风险、行业发展环境不确定性风险、IP运营风险、销售渠道管理风险等。**



01

公司简介：聚焦集换式卡牌领域，深耕产业经验丰富

02

行业分析：集换式卡牌市场规模增速高，产业集中度较高

03

业务分析：产品矩阵多元，在IP、生产、渠道方面优势突出

04

财务分析：业务增长有效复苏，2023前三季度净利润实现扭亏

05

风险提示

CONTENTS

目录



01. 公司简介：聚焦集换式卡牌领域， 深耕产业经验丰富

1.1 公司概况：中国泛娱乐产品行业的开拓者和领导者

- 中国泛娱乐产品行业的开拓者和领导者。**公司致力于提供高质量、富有趣味和互动性的产品，为广大消费者群体带来快乐和正能量。据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，公司在泛娱乐产品行业及泛娱乐玩具行业中排名第二；在快速增长的泛娱乐玩具行业集换式卡牌领域中排名第一；在泛娱乐文具行业中排名第七。
- 卡游发展历程概览。**2011年，卡游（上海）文化传播在中国注册成立；2018年，浙江卡游文化传播在中国注册成立，公司根据获授权的IP推出首个卡牌系列；2019年，附属公司浙江卡游动漫及浙江卡游科技在中国注册成立；2020年，公司自有的集换式卡牌产品生产线完成建设，并开始举办英雄对决活动；2021年，首家线下旗舰店在广州市开业；2022年，公司扩展业务至文具产品，并推出了首款IP主题笔产品；2023年，公司推出首款人偶产品，及推出首款卡游三国原创IP产品。

表：公司发展历程

年份	里程碑
2011年	本集团首家公司及当时的运营实体卡游（上海）文化传播在中国注册成立。
2018年	浙江卡游文化传播在中国注册成立。 公司根据获授权的IP推出首个卡牌系列。
2019年	公司的主要附属公司浙江卡游动漫及浙江卡游科技在中国注册成立。 公司推出首个TCG卡牌系列英雄对决卡。
2020年	本公司自有的集换式卡牌产品生产线完成建设。 开始举办英雄对决活动。
2021年	首家线下旗舰店在广东省广州市开业，标志着本集团在全国拓展线下旗舰店的足迹。

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：公司核心能力简况



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

1.2

管理团队：创始人业务与管理经验丰富，核心管理团队资历丰富

- **创始人业务与管理经验丰富，核心管理团队资历丰富。**创始人李奇斌先生具有丰富的业务及管理经验，在泛娱乐行业有超过20年经验。他自2008年起开始从事印刷业务，并于2011年4月创立本集团，于2011年4月至2021年12月担任卡游（上海）文化传播的执行董事。

表：高管团队及简介

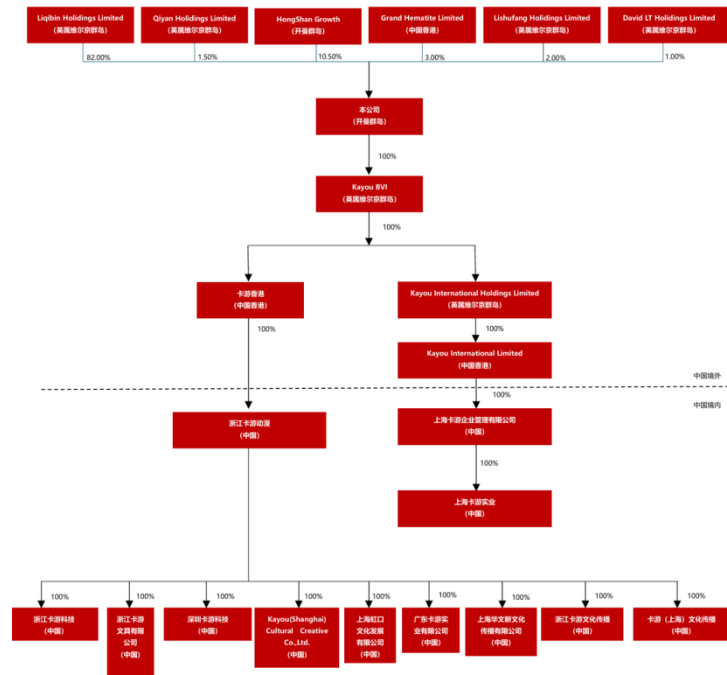
姓名	出生年份	职位	履历
李奇斌	1973	董事长、执行董事、总经理	大专学历。在泛娱乐行业有超过20年经验。他自2008年起开始从事印刷业务，并于2011年4月创立本集团，于2011年4月至2021年12月担任卡游（上海）文化传播的执行董事。他亦于本集团不同附属公司担任董事，包括于2019年11月至2021年11月担任浙江卡游科技的执行董事及总经理，于2018年2月至2021年11月担任浙江卡游文化传播的执行董事，并自2019年8月起担任浙江卡游动漫的执行董事、总经理兼首席执行官。
郭越	1990	执行董事、副总经理	研究生学历。在泛娱乐行业有近11年经验。他在2017年11月加入本集团，先后担任卡游（上海）文化传播的总经理助理（至2018年2月）及运营总监（2018年3月至2019年1月）。除担任本集团内不同附属公司的其他董事及高级管理层职务，他自2019年2月起担任卡游（上海）文化传播及浙江卡游动漫的高级副总裁。在加入本集团之前，他于2013年3月至2017年10月任职于甲壳虫（上海）网络科技有限公司，最后的职位为市场部主管。
齐燕	1973	非执行董事	本科学历。在泛娱乐行业有超过20年的经验。她于2011年4月加入本集团，于2011年4月至2021年12月担任卡游（上海）文化传播的监事，于2018年2月至2021年11月担任浙江卡游文化传播的监事，并于2019年11月至2021年11月担任浙江卡游科技的监事。她自2019年8月起担任浙江卡游动漫的监事以及自2021年9月起担任卡游（上海）文化创意的监事。她自2021年3月起亦担任杭州锦卡动漫文化有限公司的监事，并自2022年8月起担任河北锦卡动漫设计有限公司的监事。
苏凯	1978	非执行董事	博士学历。在零售管理、业务策略发展、人力资源管理、信息技术以及融资及投资方面有丰富经验。他自2018年8月担任红杉中国（前称Sequoia China）的合伙人。在此之前，苏博士曾于数家公司，包括明基逐鹿股份有限公司南京分公司、Kronos、IBM Global Business Services南京分公司及三福百货有限公司。苏博士亦于2014年8月至2018年5月担任金鹰商贸集团有限公司（一家曾于联交所上市的公司，股份代号：3308）的首席执行官。
陈弘俊	1979	独立非执行董事	本科学历。在企业融资及财务管理方面有超过20年的丰富经验。先后任职于星展唯高达证券、星展亚洲融资有限公司、新加坡大华亚洲（香港）有限公司、环能国际控股有限公司、广汇宝信汽车集团有限公司的独、Sun Ray Capital Investment Corporation、LabyRx Immunologic Therapeutics Limited、Lifespans Limited、CFO (HK) Limited、朝云集团有限公司、励晶太平洋集团有限公司
李重光	1960	独立非执行董事	本科学历。1990年9月至2002年2月任职于朱永昌朱国正会计师事务所，最后职位为合伙人。他于2004年10月至2005年9月担任複地（集团）股份有限公司的合资格会计师；于2005年5月至2021年12月担任上海电气集团股份有限公司及上海证券交易所担任合资格会计师、公司秘书及投资者关系部部长。李重光先生自2023年5月起担任连建明会计师事务所合伙人。他过往的其他经验包括担任源通果汁投资有限公司的财务总监、中远海运能源运输股份有限公司及上海证券交易所的合资格会计师，及担任高斯国际公司财务高级副总裁。
陈洁	1975	独立非执行董事	博士学历。于2002年10月加入上海交通大学担任讲师，并自2013年1月起担任安泰经济与管理学院教授及博士生导师。她亦于2021年2月至2023年4月于健冠控股有限公司担任非执行董事。于2016年4月至2020年3月获委任为中国管理现代化研究会营销管理专业委员会常务理事；于2022年5月至2023年7月担任中国高等院校校市场学研究会理事；于2023年，担任上海市场学会第九届理事会常务理事。于2018年4月至2023年4月及自2023年7月起担任中国技术经济学会神经经济管理专业委员会成员。

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

1.3 组织架构与股权结构：获红杉及腾讯投资，创始人合计持股83.5%

- 2011年，创始人、董事长、执行董事、首席执行官及控股股东之一李奇斌成立了卡游（上海）文化传播，其为本集团首家公司及本公司当时在中国的运营实体。2019年，附属公司浙江卡游动漫及浙江卡游科技成立，并成为其在中国的运营实体。从公司股权结构看，截至公司招股说明书发布时，卡游创始人李奇斌和妻子齐燕合计持股83.5%。同时，红杉资本持股10.5%，腾讯持股3%。
- 浙江卡游动漫于2019年8月7日在中国成立为有限责任公司，由李先生及齐女士分别拥有90%及10%的股权，主要从事动漫衍生品制造、销售及营销。浙江卡游科技是由其唯一股东浙江卡游动漫于2019年11月26日在中国成立的有限责任公司，主要从事集换式卡牌产品生产业务。

图：公司组织架构



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院
注：截至公司招股说明书发布之日

1.4 募资用途：扩张业务版图，丰富产品矩阵

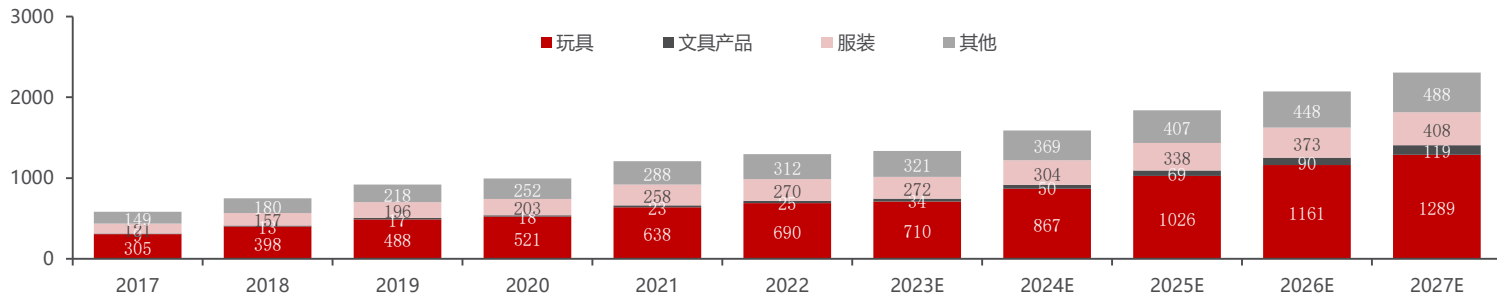
- **预计将用于对于生产设施的扩建和升级。** 1) **扩建生产设施**，主要为位于浙江义乌的两个在建生产设施，预计于2024年及2025年竣工。该两个生产基地的年产能分别为30万及300万生产单位。公司的生产设施扩建工作预期将支持公司持续的产品推出及产品组合优化。2) **升级生产设施，优化生产及检测工艺及流程**。公司将进一步引进和升级生产技术及设备，升级现有生产设备的技术和响应能力及持续提升生产流程的智能化，加强实时监控和分析。
- **预计将用于丰富IP矩阵，并增强IP运营能力**。公司将在全球范围内挖掘更多优质、受欢迎的IP进行合作及创作更多自有IP。公司亦拟以合适的形式及时机与相关IP合作伙伴探讨战略合作机会。
- **预计将用于产品设计及开发更多产品类别及系列，丰富公司的产品组合。** 包括：1) 技术拓展和新材料的应用，并进一步探索和深化产品开发合作。2) 为产品设计开发团队的招聘、保留和培训。
- **预计将用于建设新的自动化仓储物流设施**，以优化存货管理、提升运营效率，进一步增强公司的仓储物流能力。
- **预计将用于业务运营数字化**。公司拟进一步投资信息技术和系统，采购数字系统及软件，升级及整合现有业务运营的信息系统。公司亦拟进一步招聘、保留及培训信息技术人才。
- **预计将用于公司的品牌推广**。公司拟通过营销举措以及趣味互动运营来进一步提升公司的品牌知名度。

02. 行业分析：集换式卡牌市场规模增速高，产业集中度较高

2.1 泛娱乐产品行业：远期较大市场空间，细分以泛娱乐玩具为主

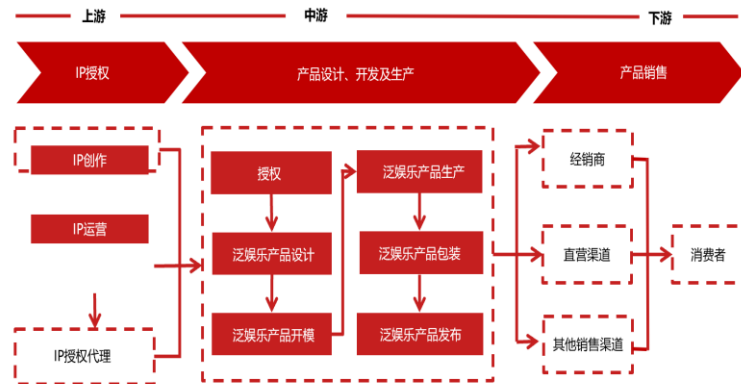
- 泛娱乐产品是基于IP开发的实体产品，包括玩具、文具、服装等。中国的泛娱乐产品行业经历快速增长，据灼识咨询，中国泛娱乐产品市场由2017年的584亿元增至2022年的1297亿元，复合年增长率为17.3%。据灼识咨询，预计我国泛娱乐产品市场于2022-2027年将以12.2%的复合年增长率增长，于2027年达2304亿元。
- 泛娱乐玩具为市场规模最大的细分品类，2022年占比53.2%。泛娱乐文具为增长最快的细分品类，2017年至2022年市场规模复合年增长率为24.4%，且预计2022年至2027年复合年增长率为36.1%。

图：中国泛娱乐产品行业市场规模情况（亿元）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：中国泛娱乐产品行业价值链

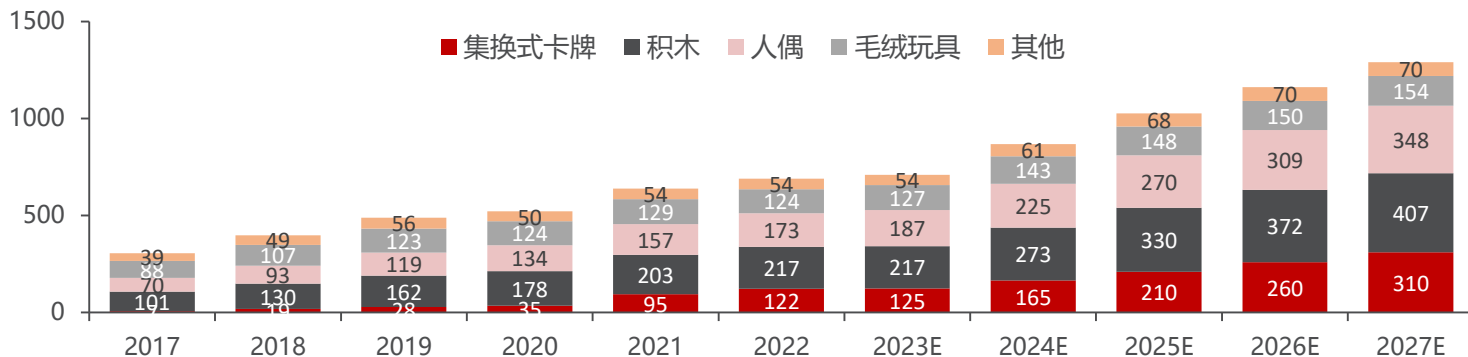


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.1 泛娱乐玩具行业：市场规模最大，以集换式卡牌和人偶为主

- 泛娱乐玩具主要包括集换式卡牌、积木、人偶、毛绒玩具及其他玩具。据灼识咨询，中国泛娱乐玩具行业市场由2017年的305亿元增至2022年的690亿元，复合年增长率为17.8%。据灼识咨询，中国泛娱乐玩具行业市场于2022-2027年将以13.3%的复合年增长率增长，于2027年达到1289亿元。2022年，泛娱乐玩具行业的市场规模占中国泛娱乐产品行业的比重为53.2%，预计该比重至2027年将进一步提高至55.9%。
- 集换式卡牌及人偶是中国泛娱乐玩具行业两个重要的细分行业。集换式卡牌增长最快，2017-2022年市场规模的复合年增长率为78.4%，2022年卡牌占整个市场规模17.6%，预计2027年将进一步增至24.1%。人偶行业的市场规模亦迅速增长，2017-2022年的复合年增长率为19.7%。

图：中国泛娱乐玩具行业市场规模情况（亿元）

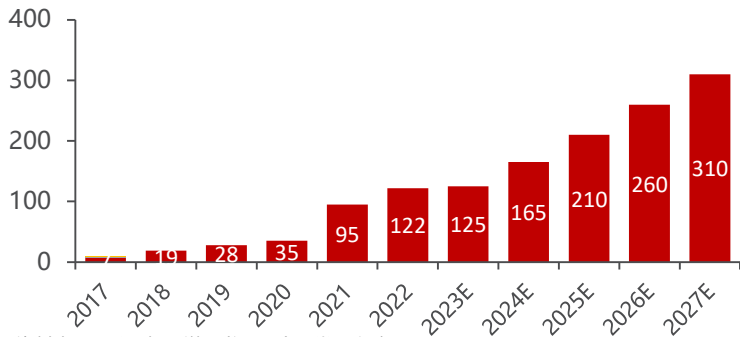


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.1 集换式卡牌行业：中国人均支出较低，增长潜力较大

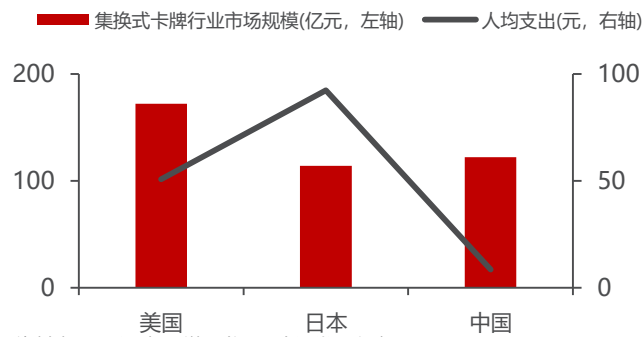
- **集换式卡牌指具有特定主题的实体卡，可供消费者收藏、交换或畅玩。**据灼识咨询，中国集换式卡牌行业市场由2017年的7亿元增至2022年的122亿元，复合年增长率为78.4%，据灼识咨询，**集换式卡牌市场于2022-2027年将以20.6%的复合年增长率增长，于2027年将达到310亿元。**
- **美国、中国和日本是全球主要的集换式卡牌市场。**2022年，美国、中国和日本的集换式卡牌行业市场规模分别为172亿元、122亿元和114亿元。**日本和美国等发达国家的集换式卡牌行业已有多年发展史，与此等国家的消费者相比，中国集换式卡牌方面的人均支出明显较低，显示行业有较大增长潜力。**2022年，日本集换式卡牌的人均支出为92.3元，美国50.7元，中国仅8.6元，增长潜力较大。

图：中国集换式卡牌行业市场规模情况（亿元）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：2022年各国集换式卡牌行业市场规模与人均支出对比

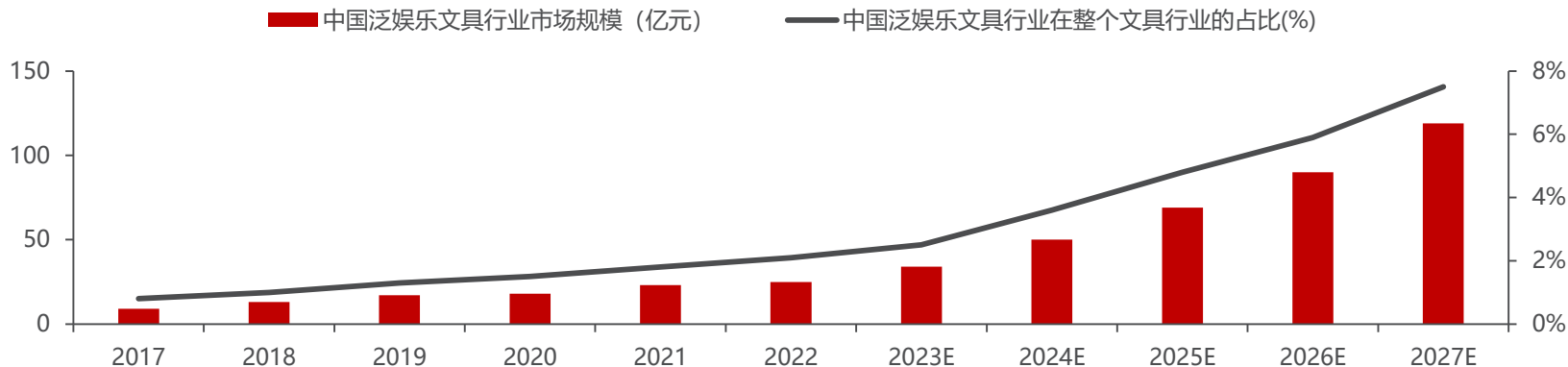


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.1 泛娱乐文具行业：IP主题文具需求将持续增长

- 泛娱乐文具通常包括基于IP内容开发的笔、本册和其他文具。据灼识咨询，中国泛娱乐文具行业市场由2017年的9亿元增至2022年的25亿元，复合年增长率为24.4%。据灼识咨询，泛娱乐文具行业市场于2022-2027年将以36.1%的复合年增长率增长，于2027年达到119亿元。
- 泛娱乐文具兼具功能性及创意性，因消费者对IP主题文具需求持续增长、IP不断增加及多元化以及IP主题产品在各文具类别中的渗透率不断提高，具有较大的增长潜力。2022年，泛娱乐文具占中国文具行业整个市场规模的2.1%，预计2027年占比将进一步增至7.5%。

图：中国泛娱乐玩具行业市场规模情况



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.2 中国泛娱乐产品行业的竞争格局

- 中国泛娱乐产品行业的企业众多，行业集中度较低。据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，中国泛娱乐产品行业前五大企业占总市场份额的25.9%。细分来看，公司在中国泛娱乐产品行业中排名第二，市场份额为7.0%。
- 细分来看，1) 据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，中国泛娱乐玩具行业前五大公司占总市场份额的44.3%。细分来看，公司在中国泛娱乐玩具行业中排名第二，市场份额为13.1%。2) **中国集换式卡牌行业高度集中。**据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，中国集换式卡牌行业中前五大公司占总市场份额的76.7%，公司以71.0%的市场份额位居中国集换式卡牌行业第一位。3) **中国泛娱乐文具行业处于早期发展阶段。**据灼识咨询整理，按照2022年商品交易总额，2022年中国泛娱乐文具行业前十大公司占市场份额的47.1%，公司在中国泛娱乐文具行业排名第七。

表：2022年中国前五大泛娱乐产品公司排名

排名	公司	2022年商品交易额 (亿元)	市场份额
1	公司A	126	9.7%
2	本集团	91	7.0%
3	公司B	50	3.9%
4	公司C	44	3.4%
5	公司D	25	1.9%

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

表：2022年中国前五大泛娱乐玩具公司排名

排名	公司	2022年商品交易额 (亿元)	2022年市场份额
1	公司A	126	18.3%
2	本集团	90	13.1%
3	公司C	44	6.4%
4	公司B	25	3.6%
5	公司D	20	2.9%

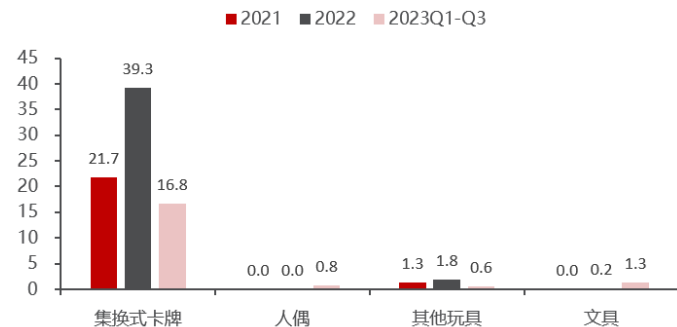
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

03. 业务分析：产品矩阵多元，在IP、 生产、渠道方面优势突出

3.1 产品介绍：产品组合多元，提供卡牌、人偶等玩具和文具

- **卡牌领域龙头。**公司提供各种玩具，包括集换式卡牌、人偶及其他玩具，2021年至2023年前三季度公司分别推出143个、190个及177个玩具系列。1) 集换式卡牌指具有特定主题的实体卡，可供消费者收藏、交换或畅玩。2) 2023年公司将玩具产品扩展至人偶。截至23Q3，公司共推出五个人偶系列，销售收入0.8亿元。3) 其他玩具包括集换式卡牌收藏册、徽章、贴纸和亚克力立牌等。
- **2022年，公司将产品矩阵进一步拓展至文具，**主要包括笔及本册。

图：2021-23Q3公司各产品营收情况（亿元）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

表：公司产品分类及价格和销量情况

种类	集换式卡牌	玩具 人偶	其他玩具	文具
样品				
价格	人民币1.0元至人民币99.0元	人民币10.0元至人民币25.0元	人民币5.0元至人民币70.0元	人民币5.0元至人民币30.0元
销量 (百万销售单位)	2021年: 1289.5 2022年: 2328.9 2023年前三季度: 1074.7	- - 17.1	18.9 42.9 18.1	- 4.8 31.1

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

3.1 IP矩阵：涵盖多个经典IP，致力于自有IP打造

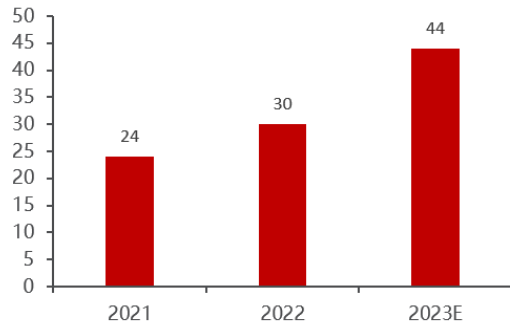
- **公司拥有多元化的IP矩阵。**截至23Q3，公司的IP矩阵包括44个IP，其中包括奥特曼、叶罗丽、斗罗大陆动画、蛋仔派对、火影忍者、名侦探柯南和哈利波特等知名IP。产品方面，公司基于超过50个奥特英雄角色推出总共274个集换式卡牌系列及28个文具系列。公司共推出91个基于叶罗丽角色的集换式卡牌系列及两个文具系列。
- **此外，公司一直投资于自有IP打造，**于2023年4月推出首个自有IP—卡游三国主题产品。截至23Q3，公司推出了12个卡游三国主题集换式卡牌系列及1个卡游三国主题人偶系列，卡游三国主题产品的累计商品交易总额逾1.1亿元。

表：公司主要IP储备

ip名称	ip来源	主要产品类型	权利性质	开始年份	有效期限
奥特曼	获得授权	集换式卡牌、文具	中国内地的设计和开发、生产、销售和营销权利	2018年	2029年
叶罗丽	获得授权	集换式卡牌、文具	中国内地的设计和开发、生产、销售和营销权利	2019年	2033年
斗罗大陆动画	获得授权	集换式卡牌	中国内地的设计和开发、生产、销售和营销权利	2020年	2025年
蛋仔排队	获得授权	集换式卡牌、文具	中国内地的设计和开发、生产、销售和营销权利	2019年	2025年
卡游三国	自有产权	集换式卡牌	-	-	-

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：IP数量（个）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/695334042103011143>