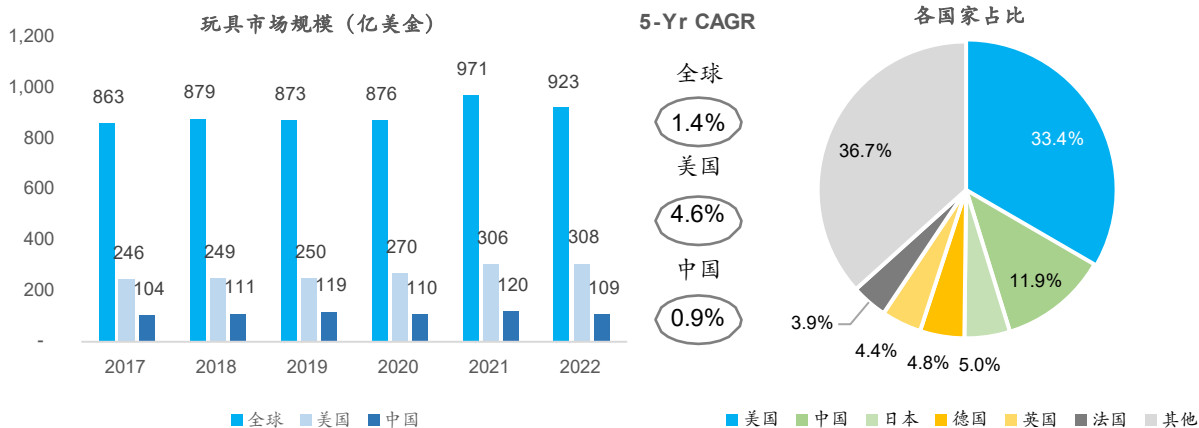


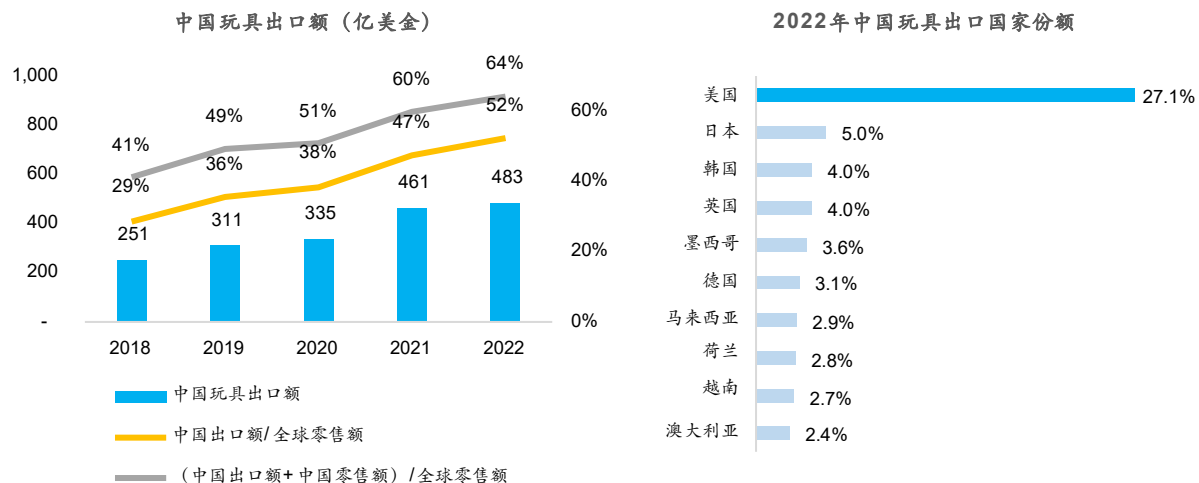
行业背景

全球玩具市场千亿级美金，中国出口占一半

- 2022年全球玩具市场规模**923亿美金**，市场增长平稳，**中国+美国占全球45%份额**

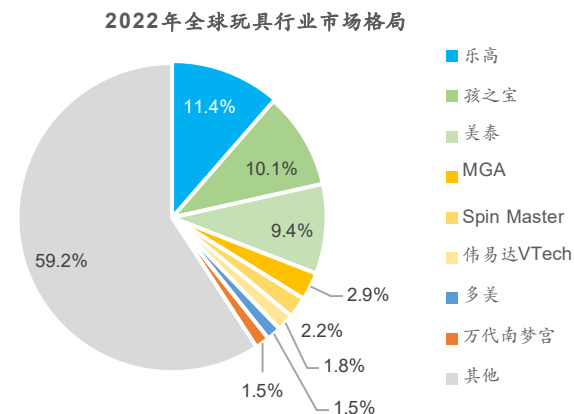


- 中国玩具出口超全球一半，产值占全球**>60%**，其中27%出口至美国，出口额占美国零售额42%



传统玩具公司格局稳固，中国玩家有机会通过技术+供应链突围

	乐高	美泰	孩之宝	万代
国家	丹麦	美国	美国	日本
成立时间	1932	1945	1923	1950
收入 (亿美金)	91.5	54.4	58.6	73.2 (玩具占44%)
毛利率	69%	46%	67%	37%
IP	授权IP	自营IP	自营IP+授权IP	自营IP



Case study: 伟易达Vtech

伟易达Vtech是儿童教育类玩具的全球领导者，1976年成立于中国香港，公司拥有深厚的技术能力和内地供应链资源，创始人黄子欣毕业于香港大学电机工程系和美国麦迪逊威斯康辛大学计算机工程系硕士

- 1976年成立，创立之初尝试做过电子游戏机和个人电脑
- 1981年推出电子学习玩具产品**Lesson One**，受到美国学龄儿童欢迎，成为当年许多中产家庭孩子最希望拥有的圣诞礼物；1986年伟易达已成为全美最大电子学习玩具厂商
- 1988年在东莞落地生产基地，占地面积超过300亩；随后在1997年和2005年分别在东莞和清远分别开设新生产基地
- 1989年推出Small Talk和Little Smart Driver两款畅销产品，进入学龄前儿童玩具市场；随后分别在1993年和2016年收购儿童玩具品牌**Capsela**和**Leap Frog**进行横向扩张

如今伟易达已成为全球第六大玩具公司，年收入150亿人民币



Lesson One



Vtech目前主要在售玩具

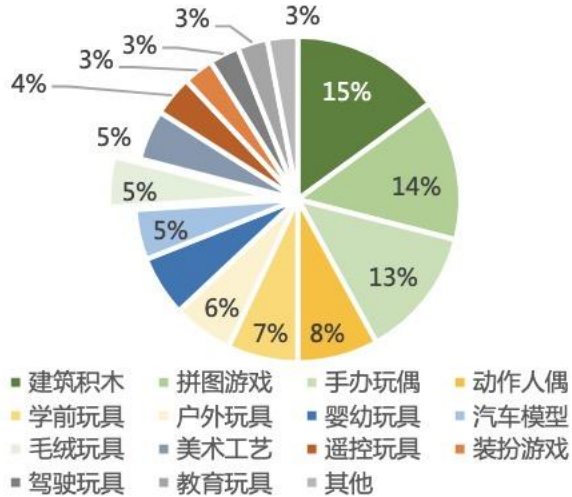
毛绒玩具品类出现结构性机会

毛绒玩具头部集中度低，近年来北美地区销量高速增长

- 2022年全球毛绒玩具市场**50亿美金**，占整体玩具市场**5.4%**
- 全球毛绒玩具**CR4 22%**，显著低于平均水平，中小公司有突围机会

- 自2019年以来，美国毛绒玩具市场高速发展，品类增速从**5.2%**上升至**8.1%**

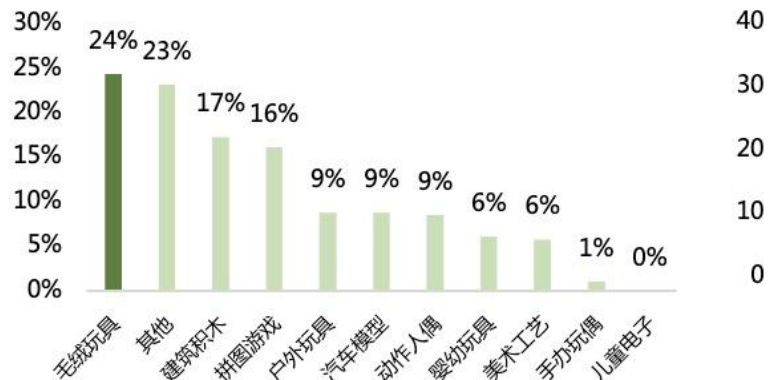
2022年全球玩具市场细分品类份额



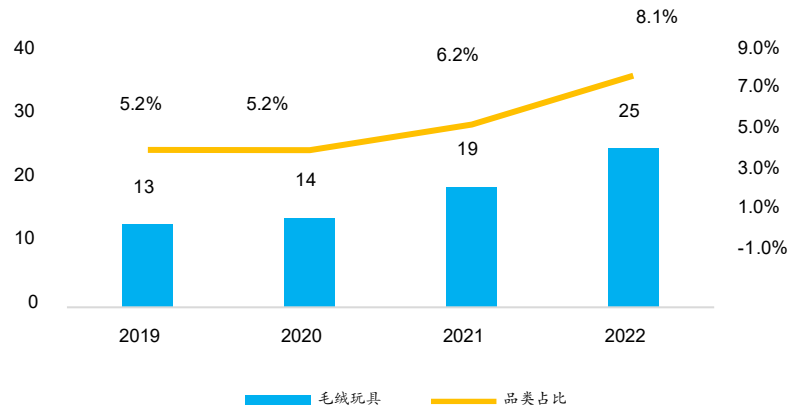
2022年全球各品类玩具CR4集中度



2019-2022年美国各品类玩具CAGR



2019-2022年美国毛绒玩具终端销售额（亿美金）

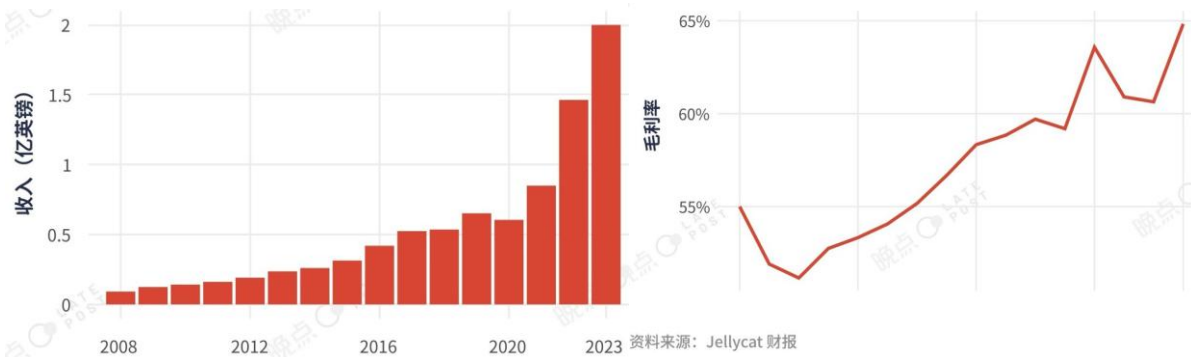


毛绒玩具是与拥有者情感联结最深的品类，其安抚疗愈的功能在社会动荡、经济下行的环境下驱动销售增长，长周期的陪伴时间使得毛绒玩具成为最适合AIGC赋能的品类

典型毛绒玩具头部公司案例：Jellycat



- 1999年成立的英国毛绒玩具公司，“世界上最柔软的玩具”
- 成立25年来销售额年均增速20%，毛利超过60%，23年净利润约26%
- 柔软面料+趣味设计，柔软治愈风格，面向0-100岁人群
 - 与高端面料厂合作，超柔水晶毛绒，制作工艺和品控复杂
 - 每年发布250款新品，主要价格200-600人民币
 - 原创设计，将毛绒玩具拟人化，有独特的名字和专属设定画册，让毛绒玩具有生命力和huggable，**激发用户为情绪买单和收集**
- 2001年进入美国市场，2013年进入中国市场，2014年从母婴用品转型为面向全年龄段的礼物，提供拟人化的治愈陪伴；2018年推出Amuseables产品线，主打无生命物体的趣味设计
- 全球用户女性占70%，25-34岁占30%；中国25-44岁占80%
- 2023年天猫销量同比增长45%，销售额同比增长70%，该品类第一名
- 2020年营收6000万英镑，毛利3800万；2022年营收1.5亿英镑，毛利8870万英镑；2023年营收2亿英镑，毛利1.3亿



58度5的拿铁做好喽

比较烫对

典型玩具公司：布鲁可

布鲁可
中国积木 原创品牌

- 成立于2014年，创始人朱伟松为游族网络联合创始人
- 融资：2018年天使轮8.57亿，主要为游族管理层和亲朋好友；2020年Pre-A轮3.3亿，高榕+君联+源码；2021年A轮6亿，云锋+君联
- 全球拼搭玩具Top3，2025年初港股上市，目前市值超280亿港元
- 主要产品为拼搭角色积木玩具，毛利率52%。2021-2023年收入约为3.3 亿、3.3亿、8.8亿，净利润-5亿、-4.2亿、-2.1亿
- 大众产品价格19-79元，重点产品不超过399元。优势：知名IP+原创IP
 - 30个IP授权：奥特曼、变形金刚、漫威、圣斗士、宝可梦等
 - 原创IP百变布鲁克，动画播放量140亿次，粉丝量400万
 - 全平台1100万粉丝，与头部KOL/KOC合作营销，覆盖1.6亿人
- 线下经销商（玩具反斗城、孩子王、沃尔玛等）占收入91%



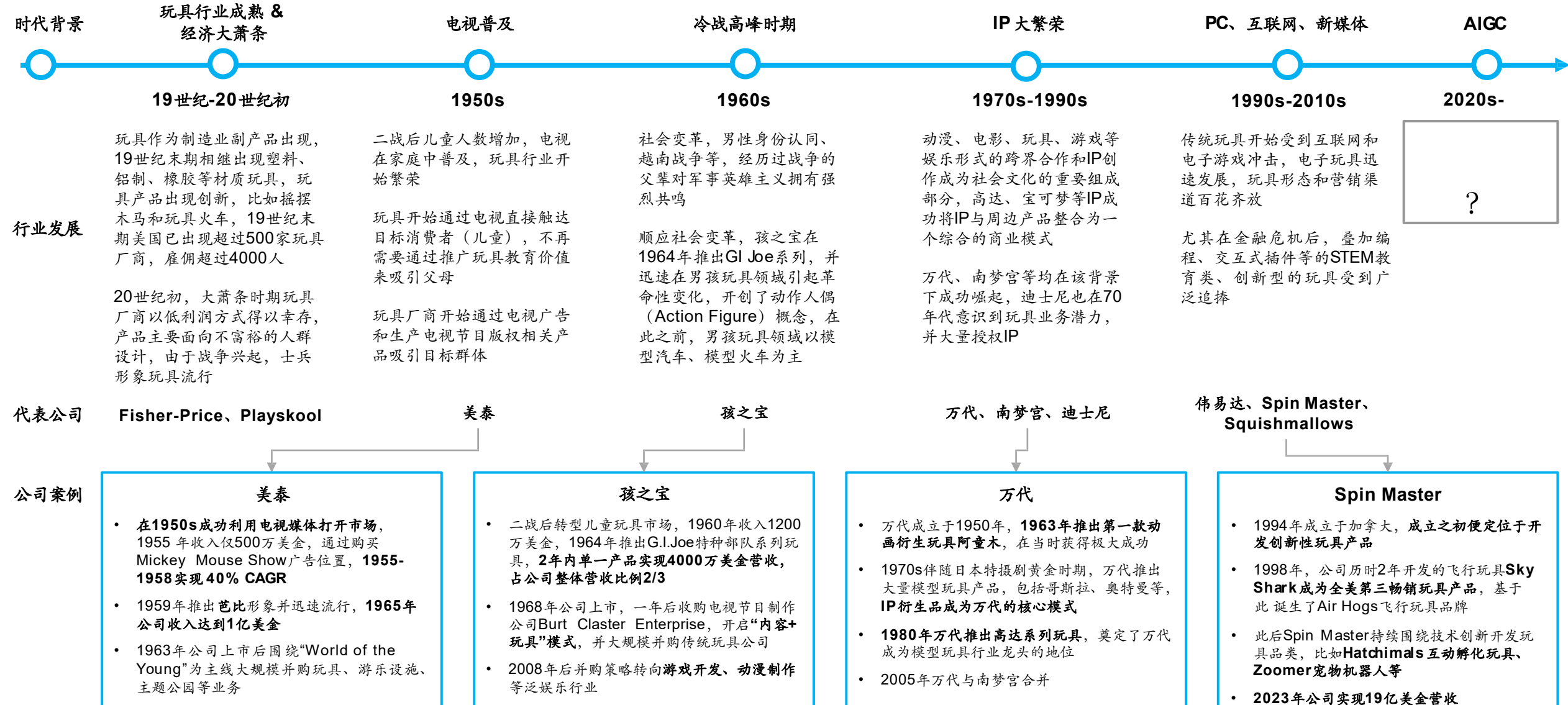
Squishmallows



- 成立于2017年，美国年轻潮流毛绒玩具公司
- SKU 2000款，每周推出新品，基础款定价10-30美元
- 氨纶+聚酯纤维，柔软且易于打理，可机洗烘干
- 每个形象都有独特的名字、故事、性格、唯一的出生日期
- 类似NFT的可收集性，角色稀缺性不同，在特定渠道销售，激发粉丝收藏和传播动力，并催生二手交易市场，稀缺款二手价高达2000美元
- 强社交媒体运营，多次推出寻宝活动，50亿次播放，社群MAU 150万
- 多次获得TOTY美国年度最佳毛绒玩具和年度授权品牌
- 得益于Squishmallows的快速增长，母公司Jazwares在2021年销售额超10亿美元，其所属的再保险公司Alleghany 2021年净利润10亿美元，同比+917%，2022年被Berkshire Hathaway以116亿美元收购



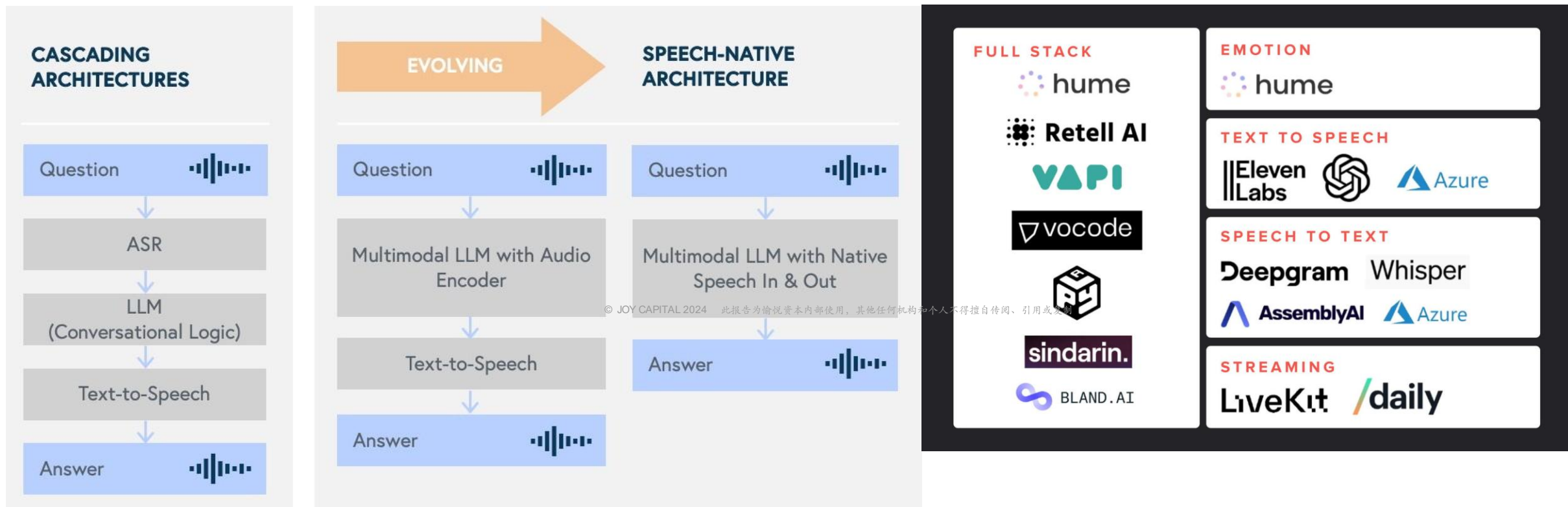
不同时代玩具公司演进：好生意，内容→IP→AI



【成功玩具公司的成长路径】：顺应时代背景，通过大单品打造爆款，形成品牌，随后通过并购/授权/孵化等方式整合资源进行品牌和IP扩张

底层技术变迁——Voice AI驱动更真实的交互

- 2010-2020年，基于IVR（Interactive Voice Response）架构的Voice AI，可与人类简单交互，出现Gong.io、DeepL等公司
- 2022-2024年，基于LLM+TTS能体现出更细微差别的情感，如GPT-4o、Gemini 1.5、OpenAI Whisper等模型，但存在问题：超过1000ms延迟（人类交流约200-500ms延迟）、上下文背景信息丢失、无法处理打断或结巴重复等情况
- 端到端Speech-to-Speech模型，把LLM与TTS和STT融合，实现：300ms的超低延迟、更好的上下文理解、情绪和语气增强、实时互动
- 代表公司产品：OpenAI Whisper Large-v3、ElevenLabs v1、Deepgram Aura、Kyutai Moshi、阿里SenseVoice和CosyVoice、Hume AI等






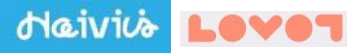


AI硬件的市场机会

场景 & 产品		AI技术成熟度	AI价值创造	市场规模和集中度	创业公司机会
个人便携设备	手机	AI算力、存储、复杂个性化任务、OS、小型化、显示光学模组等需提升	全量数据，如语音、图文、位置、社交等，极高频交互	<ul style="list-style-type: none">手机 4200亿美元，51%智能眼镜30亿美元，36%手表 288亿美元，45%耳机 449亿美元，36%相机 100亿美元，77%	头部公司有技术、品牌、供应链优势，且积极布局，市场集中度较高 眼镜和耳机的垂类新品类，可能存在机会
	智能眼镜		图像、视频、语音、位置、生理等信息，产品定义场景		
	手表/可穿戴	语音交互、降噪、电池续航、人脸和场景识别、运动追踪等技术很成熟	健康运动数据，类型有限，佩戴时间长，个性数据量大		
	耳机/相机		语音和运动位置等数据，专有数据较多，限于垂直场景		
办公和家庭设备	电脑	AI算力、存储、复杂个性化任务、OS等需提升，传统软硬件成熟	个性化和工作数据，核心办公设备，但时长和种类减少	<ul style="list-style-type: none">电脑 2300亿美元，54%平板 446亿美元，63%音箱 176亿美元，55%摄像头105亿美元，46%扫地机305亿美元，60%割草机210亿美元，40%	头部公司的品牌渠道供应链优势巨大，创业公司机会极小 竞争格局激烈，产品同质化度较高，针对特定场景多样化功能可能有一定的机会，如老人婴儿宠物
	平板				
	音箱/摄像头	显示、识别理解、规划导航、软硬件均很成熟。部分新AI功能可提升，如多轮对话、复杂场景规划、清洁效率和完成率	用户行为和使用习惯数据，数据量大，专有任务精度高		
	家用机器人		感知规划和家庭环境数据，特定任务场景的交互频次少		
	白色家电				
娱乐和专用设备	游戏机	图形处理、内容引擎、飞控系统、图像传输、传感器精度和算法等均很成熟，迭代空间有限	用户操作和反馈数据，叠加环境图像等信息，频次有限	<ul style="list-style-type: none">游戏机 210亿美元，90%无人机 60亿美元，85%助听器 85亿美元，80%血糖仪 51亿美元，44%智能玩具170亿美元，29%	头部公司集中，成熟度较高，品牌心智已形成 传统巨头AI积累少，市场早期，消费者付费意愿高，创业公司或有产品快速迭代优势
	无人机				
	健康监测设备	交互理解和个性化内容AI	长时间连续个性化数据，针对性学习和建议，黏性较高		
	智能玩具		语音交互、行为、环境数据，使用习惯提高个性化AI		

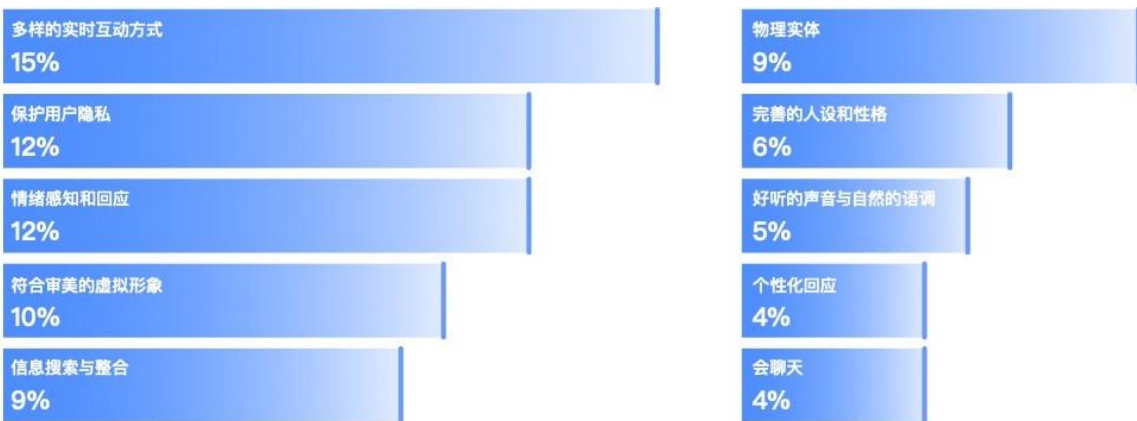
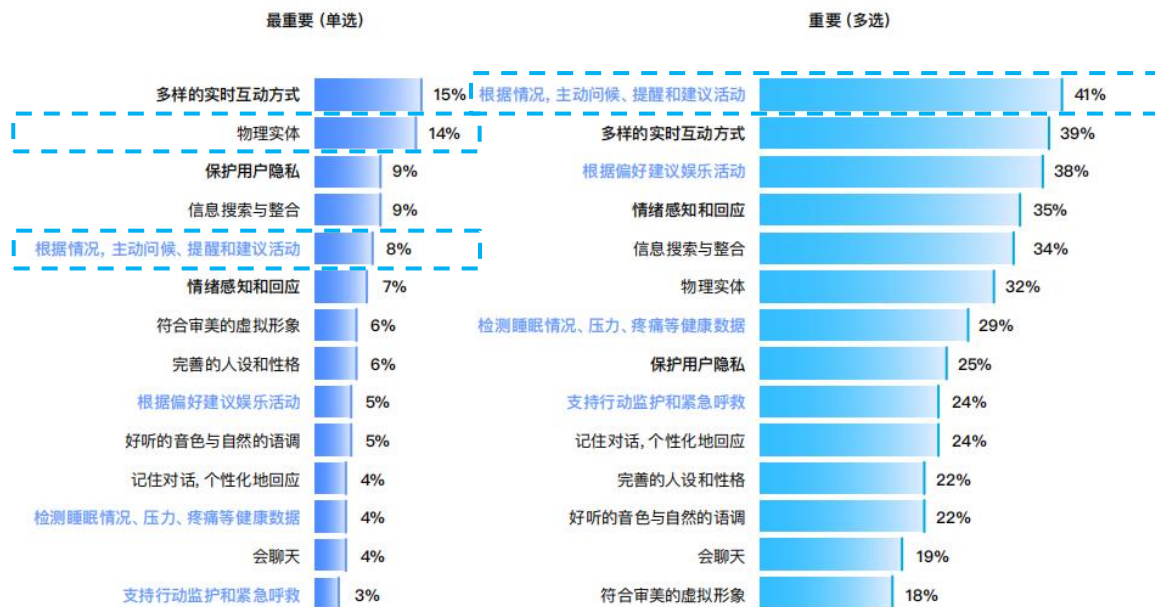
高 低

AI硬件部分方向和代表公司

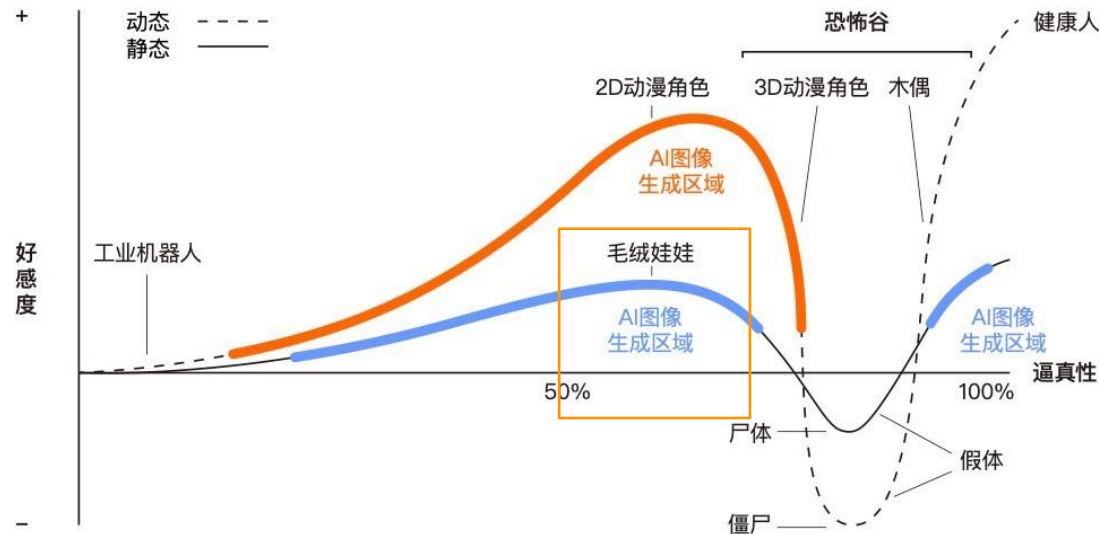
		主要逻辑	关键竞争因素	典型公司
个人便携	智能眼镜	<ul style="list-style-type: none"> 市场潜力大，有机会成为新计算平台 AI带来硬件边界能力拓展，解放双手，支持多类型数据增强现实体验 	<ul style="list-style-type: none"> 产品设计和用户体验：满足场景、舒适、流畅的交互 技术领先性：准确快速响应、低功耗、显示、续航等 丰富的生态系统：内容和应用生态，双边网络效应 	 <div>销量100万台</div> <p>音频视频作为AI基础，未采用不成熟的显示技术，满足日常佩戴体验和舒适度</p>
	耳机	<ul style="list-style-type: none"> 市场规模大，垂直细分场景需求带来新产品和创业公司机会 AI驱动创新和差异化，提供个性化刚需功能，如翻译、语音控制和助手 	<ul style="list-style-type: none"> 产品设计和用户体验：音质，沉浸式环境表现，主动降噪技术，佩戴舒适度等 技术领先性：AI降噪和交互算法、高性能低功耗芯片 	 <div>销量50万台</div> <p>AI与硬件融合，打通通话录音、实时转写、摘要总结、同声翻译的差异化功能</p>
	录音设备	<ul style="list-style-type: none"> 专业领域的需求基数较大，补充满足手机电脑的录音痛点 AI提高效率，直接完成ASR、翻译、纪要生成等任务 	<ul style="list-style-type: none"> 语音识别准确度：在新的AI架构下，对多语种、多场景识别的准确度大幅优化，降噪效果增强 产品定义和功能：将ASR和翻译总结声纹识别等功能结合，形成一站式流畅用户体验 	 <div>销量50万台</div> <p>AI与硬件融合，打通通话录音、实时转写、摘要总结、同声翻译的差异化功能</p>
	配饰	<ul style="list-style-type: none"> 科技和时尚融合，AI日常化 智能持续化，录音监测等个性化数据 	<ul style="list-style-type: none"> 产品设计和用户体验：外观和功能满足需求和体验 产品定义：满足需求痛点，平衡技术成本重量功耗等 	 <div>销量10万台</div> <p>持续录音理解日常行为需求，成为AI助理</p>
家居办公专用	NAS	<ul style="list-style-type: none"> 多媒体信息增多，带来存储需求增加 AI提升数据搜索和自动处理效率 	<ul style="list-style-type: none"> 深耕特定用户群，针对备份创作管理等需求进行创新 软硬件一体化，软件算法针对硬件优化速度功耗成本 	 <div>销量10万台</div> <p>针对内容生产者，简便快捷的私有云</p>
	玩具/早教	<ul style="list-style-type: none"> 传统市场趋于饱和，AI带来新增机会 AI语音交互、图像识别、内容个性化等技术逐步成熟，提升交互体验 	<ul style="list-style-type: none"> 产品定义：更精准理解不同用户层需求，陪伴娱乐等 AI技术：内容丰富度、准确性、安全性、速度、成本 内容生态：IP和内容吸引力新鲜度，长期持续个性化 	 <div>销量2万台</div> <p>模拟卡通角色/宠物的外表行为角色，满足用户的情感陪伴交流需求</p>

AI陪伴产品的用户调研洞察

AI陪伴产品最重要的属性：儿童用户（上） vs. 全年龄段（下）
对儿童用户而言，实体和形象人设与智能交互和情绪感知同样重要



大部分AI技术还不足以突破“恐怖谷”，儿童是最合适的人群
儿童更在意触觉和卡通形象，而对逼真度要求不高



中国市场AI儿童陪伴产品的付费意愿

