



北京西单大悦城泡泡玛特线下店。

泡泡玛特市值大幅缩水，热潮成“泡泡”？

■中国城市报记者 张亚欣文图

中国潮玩第一股泡泡玛特正逐渐褪去“成长神话”光环。

进入7月，泡泡玛特股价下跌明显，短短10多个交易日即已腰斩；拉长时间看，其股价自去年2月创下107.6港元/股高点后，至今已跌去八成，市值从1500亿港元跌至309亿港元。

在业内人士看来，泡泡玛特的表现是潮玩热降温后，整个市场趋于理性发展的讯号。但泡泡玛特在资本市场受挫并不意味着国内潮玩市场遇冷，深挖潮玩IP内核令自身成长不受限，才是其实现长效发展的根本所在。

高光与低谷

“盲盒第一股”泡泡玛特，热潮来得快，去得也快。

2020年12月11日，泡泡玛特成功登陆港股市场，发行价38.5港元/股，成为“盲盒第一股”。其上市首日高开超100%，报77.1港元/股，市值超1000亿港元。两个月后，泡泡玛特迎来高光时刻，股价涨到107.6港元/股，总市值1500亿港元左右，当时还被媒体戏称为“印钞机”。

公开资料显示，泡泡玛特是国内知名潮玩盲盒公司，2010年以潮流百货起家，2016年开始售卖潮玩盲盒，目前转型为覆盖潮玩全产业链（IP运营、OEM生产、消费者触达、潮玩推广）品牌商。

细看泡泡玛特业绩，2018年和2019年增长极为迅猛——营收增速均达到了200%以上。2019年—2021年，公司增速略有放缓但仍可观，分别实现营收为16.83亿元、25.13亿元、44.91亿元，增长约227.19%、49.31%、78.66%；归母净利润分别为4.51亿元、5.24亿元、8.54亿元，增长353.29%、16.05%、63.20%。

从市场占有率来看，泡泡玛特也一路飙升。弗若斯特沙利文数据显示，泡泡玛特在国内潮玩市场的市占率由2019年的8.5%提升至2021年的13.6%。过去两年，盲盒也因泡泡玛特的出圈一度被热炒。2020年，泡泡玛特一款与可口可乐联名的“SPACE MOLLY”1000%规格（70厘米）产品曾一度被各大交易平台“爆炒”至上万元。

然而，这种高增长未能持续。今年7月以来，泡泡玛特延续呈跌势，跌超12%，股价持续创历史新低，市值相比较巅峰时期的千亿港元级别已腰斩

过半。截至目前，泡泡玛特市值为309亿港元。

此外，需要注意的是，泡泡玛特的负面新闻时有曝出，其多次因虚假宣传、退货难、霸王条款、二次销售、甲醛超标等问题站在舆论的风口浪尖。据了解，在黑猫投诉平台上，与泡泡玛特相关的投诉更是已累计达到8000多条。

国家企业信用信息公示系统显示，今年1月，某网购平台“泡泡玛特旗舰店”销售的“SKULLPANDA熊喵热潮系列潮流袜个性长袜盲盒”商品，宣传详情页表述为“面料：棉97% 氨纶3%”；经查，该商品实际面料成分含量并未达到其宣传标准。同月，中国消费者协会官网发布文章《用“盲盒”诱导食品过度消费，当抵制》，直指肯德基与盲盒销售商泡泡玛特联合推出的“DIMOO联名款盲盒套餐”以饥饿营销手段刺激消费，导致了超量购买造成的食品浪费现象。5月，泡泡玛特因旗下盲盒的质量问题屡遭消费者投诉，有消费者称，其花费1199元在泡泡玛特微信小程序上购买的“Molly珍藏系列400%大久保”娃娃，存在严重的质量问题：除了手柄有污渍擦不掉、有些部位掉漆起皮外，娃娃的面罩还有磕损。该消费者联系泡泡玛特客服人员要求换货，得到的反馈却是：不能换货，只能快递回来返厂维修，维修时间需要2—3个月，而且不保证一定能修好。6月，泡泡玛特被媒体报道称存在向儿童推销或销售衣着暴露的性感手办问题，引发消费者质疑。

缘何跌落“神坛”

泡泡玛特在资本市场遭遇滑铁卢或与其上半年的业绩密切相关。

日前，泡泡玛特发布半年度盈利预警公告表示，截至2022年6月30日，预计集团收入比去年同期增长不低于30%；集团溢利较去年同期将减少不高于35%。对此，泡泡玛特给出解释称，由于上半年新冠肺炎疫情的反复及多点散发，不仅部分线下门店及机器人商店暂停营运，线上物流的时效性也受到冲击；再加上消费者消费意愿和客流量降低，导致了业绩增速下滑。

实际上，除了疫情这样的不可控因素外，泡泡玛特在资本市场受挫与逐渐失去年轻人的青睐也不无关系。小红书APP上，“泡泡玛特退坑”相关笔记已突破1万篇；二手市场上，曾一度被疯炒至15000元的高端产品MEGA价格已近腰斩，而普通产品在闲鱼平台两折价就能被包邮带走。

“潮玩这种新兴品类的出现和壮大，我持肯定和期待的态度，毕竟这是一种新的消费潮流。但我认为泡泡玛特此前超千亿港元的市值，是资本市场对其估值过高。”和弘连锁咨询董事长兼总经理王志宏在接受中国城市报记者采访时直言，泡泡玛特在产品上并未形成真正独特的竞争力，其给自己打造的“护城河”还不够宽、不够深。同时，潮玩盲盒的市场竞争会更加激烈，泡泡玛特后续若想实现业绩持续高增长并不容易。

互联网、游戏产业时评人张书乐在接受中国城市报记者采访时指出，作为潮牌文创，泡泡玛特一直都在进行去盲盒化、去玩具化，即从潮流玩具晋级为潮流文化；这个过程中必然会有阵痛，也需要面对外部盲盒厂商竞争和盲盒整体市场增长力不再的情况。这些因素在一定程度上造成了泡泡玛特股价短时暴跌的困境。

在张书乐看来，潮玩市场本身正在进入深水区，从盲盒这样的粗浅玩法进入到潮流文化的更多垂直细分市场，去满足“Z世代”消费者谋求个体差异性的个性化需求，而不是固守收集标准统一款盲盒的模式。因此，这个产业升级的过程，也势必让此前领航者出现船大难掉头的问题。

广东省深圳市思其晟公司CEO伍岱麒告诉中国城市报记者，在经济下行的环境下，潮玩这些品类很难被用户看重并持续重复消费；再加上经过近两年的普及，盲盒营销概念不再神秘，潮玩市场在泡泡玛特及其他资本带旺一阵子后，又回到相对理性的发展态势。

品牌出海或成“救命稻草”

或许在泡泡玛特看来，品牌出海是能负其重望的“第二增长曲线”。

7月16日，泡泡玛特在日本东京开出首家门店。开业当日，首次发布的限定款“LABUBU潜水员吊卡”引起当地粉丝排队抢购。MOLLY、SKULLPANDA、DIMOO等中国潮流IP也吸引了大量日本潮流爱好者。

泡泡玛特管理层对于海外业务的发展也颇有“野心”。泡泡玛特副总裁、海外业务总裁文德一曾透露，在未来10年，国际业务将是泡泡玛特最重要的发力点之一。这与泡泡玛特2021年年报的描述相符。该年报显示：“2022年我们将加速海外布局，向全球输出来自中国品牌的潮流玩具文化。”

实际上，早在2018年，泡泡玛特就已开始拓展海外市场，推广品牌和潮玩文化。今年以来，泡泡玛特欧洲首店、大洋洲首店、美国快闪店相继开业。泡泡玛特管理层在日前的交流会上透露，目前泡泡玛特国外已开业门店有26家，其中

12家是固定的长期门店，14家是租期为一年左右的快闪店；预计到今年年底，泡泡玛特国外门店将开到42家。

对此，张书乐认为，海外拓展也是一种探索新市场的打法。对于盲盒经济在国内已逐渐降温的情况下，泡泡玛特想要快速完成从潮流玩具到潮流文化的变身，还需要时间。但其在海外市场推动盲盒玩法以争取更长的窗口期和更多的利润为变革输血，则是一个快捷有效的路径。

泡泡玛特的出海战略在伍岱麒看来，却有些操之过急。“与知名、经典IP相比，泡泡玛特内在的文化及内容支撑还是略显不足。以营销获得消费者支持的方式或许一时间行得通，但无法支持IP持续长期发展。”伍岱麒说。

近年来，文化产业和文化消费正逐渐成为新的经济增长点，潮流文化领域更是遍地开花，拥有独立IP并具有潮流属性的玩具市场表现尤为抢眼。据艾媒咨询预测，全球潮玩行业市场规模在2020年为1493.1亿元，到2023年有望实现2494.8亿元，这个细分赛道的发展空间足够令人期待。

尽管国内潮玩市场起步稍晚，但目前在这一赛道上除泡泡玛特外，还云集了寻找独角兽、TOP TOY、52TOYS等“玩家”。截至2021年底，我国潮玩相关企业超过3000家，其中52TOYS、次元潮玩、开天工作室等多个品牌都拿到了低至百万元高至上亿元的融资。

在业内人士看来，以泡泡玛特热度为例，国内潮玩IP的生命周期较短，与迪士尼加诸于电影、动画中的米老鼠、白雪公主等各类IP仍有本质上的区别。因此，张书乐建议，对于以泡泡玛特为代表的潮玩品牌，更重要的还是要形成一批有故事有底蕴的潮牌IP，而不是一个个看上去可爱但没有味道的“纸片人”。