

泡泡玛特股票深度解析

杨雯洁 闫静

云南财经大学，云南 昆明 650221

摘要：本文深入剖析泡泡玛特在潮玩行业的市场地位、财务表现及投资价值。作为行业龙头，其全球扩张战略与海外增长潜力为投资者提供新机遇。中国盲盒市场持续扩容，监管趋严与技术融合加速行业迭代。通过详细考察泡泡玛特的财务状况，包括成长能力、营运能力、盈利能力和偿债能力。尽管泡泡玛特短期内股价表现强劲，但投资者在考虑长期投资时，应综合考虑公司的可持续发展能力、市场趋势、风险因素以及高管行为。建议采取谨慎配置与动态风险管理策略。

关键词：泡泡玛特；盈利能力；股价估值

1 引言

1.1 研究背景

在当今消费市场中，二次元文化异军突起，成为了一股不可忽视的力量。^[1]在二次元文化驱动下，中国盲盒市场呈现爆发式增长，市场规模从 2015 年的 22.6 亿元扩张至 2022 年的 149.9 亿元，年均复合增长率近 75%，折射 Z 世代对沉浸式消费体验的强劲需求。据弗若斯特沙利文预测，2024 年中国潮玩零售市场规模将达 764 亿元，全球市场突破 418 亿美元，行业仍处于高速成长阶段。泡泡玛特作为行业龙头，通过全产业链布局构建核心壁垒，其闭环生态体系涵盖艺术家挖掘、IP 孵化运营、全渠道整合及文化推广，2021 年以 13.6% 的 GMV 市占率稳居首位。财务数据显示，2024 年企业营收与净利润延续双高增态势，股价累计涨幅达 340.7%，市值重返千亿港元，验证其 IP 运营战略的商业价值。通过风格化 IP 矩阵与精细化运营，泡泡玛特成功激活 Z 世代情感消费，形成供需两端双重驱动，其商业模式创新对内容产业及零售业态升级均具示范意义，为洞察年轻消费趋势与投资决策提供重要参考。

2 行业分析

2.1 行业发展现状

中国盲盒市场自 2019 年的 32 亿元规模爆发式增长至 2021 年的 97 亿元，预计 2028 年将达 337.8 亿元，

消费分层显著，核心客群聚焦玩偶手办、动漫周边及电子产品。行业监管趋严，《盲盒经营行为规范指引（试行）》推动合规化进程，未来呈现 AR/VR 技术融合、跨界联名、个性化定制、可持续发展及全球化布局五大趋势。

泡泡玛特作为行业龙头，市占率达 13.6%，较 2019 年提升 5.1 个百分点。公司自 2018 年加速全球化布局，产品覆盖超 80 个市场，东南亚扩张尤为突出，泰国首店单日销售额破 200 万元。2024 年第三季度收益同比增长 120%-125%，港澳台及海外收益增速达 440%-445%，上半年实现营收 45.6 亿元，经调整净利润 10.2 亿元，同比激增 90.1%，盈利质量显著提升。其品类扩张战略成效初显，盲盒收入占比降至六成以下，乐园、积木等新业务线贡献增量。资本市场上，2024 年股价累计涨幅达 340.7%，市值重返千亿港元，反映市场对其“IP 运营+全球化+多元化”战略的高度认可。管理层稳定、股权结构清晰，叠加出海高增与品类创新，为长期价值增长提供双重驱动。

3 宏观分析

3.1 外部 PEST 分析

3.1.1 政治因素

泡泡玛特作为中国本土培育的潮玩龙头企业，其全球化扩张战略深度受益于中国稳定的政治经济环境。我国政府通过制定行业法规、规范市场秩序、保护消费者权益等举措，构建了有利于潮玩产业发展的营商

环境。同时，中国坚持对外开放政策，积极参与全球经济治理，为泡泡玛特等企业拓展国际市场创造了有利条件。政府推动的贸易便利化措施及国际合作机制，有效降低了企业跨国经营门槛。在此背景下，泡泡玛特海外业务呈现爆发式增长，2017-2023 年间内地以外收入年复合增长率达 200.4%，成为驱动营收增长的核心引擎。然而，企业在享受全球化红利的同时，也需警惕国际贸易摩擦风险，需建立政策监测与应对机制，以保障海外业务的可持续增长。

3.1.2 社会因素

中国 14 亿人口基数催生庞大消费市场，伴随社会结构转型，精神消费需求持续释放，具备文化属性的商品加速渗透市场。Z 世代（1995-2009 年出生）已成为潮玩消费核心群体，推动泡泡玛特用户结构显著年轻化，该群体呈现高情感投入特征，注重商品的社交属性与文化认同。国潮消费浪潮下，泡泡玛特作为本土潮玩代表，依托 IP 持续开发能力及会员体系扩张实现快速破圈。但其核心商业模式“盲盒”销售机制因具备类博彩属性，面临政策监管风险，若行业规模持续扩张，可能遭遇出货率公示要求或售卖形式限制，需关注合规性挑战对商业模式的潜在影响。

3.1.3 经济因素

全球潮玩零售市场规模自 2015 年的 87 亿美元激增至 2024 年预期的 418 亿美元，中国同期市场亦从 108 亿元扩张至 764 亿元，行业成长性显著。泡泡玛特作为领军企业，通过 IP 孵化、全渠道运营及文化推广构建一体化平台，2021 年市占率达 13.6%（较 2019 年提升 5.1pct），稳固龙头地位。其运营体系以合规与 ESG 为双核：严格遵循《消费者权益保护法》，制定标准化服务流程，2021 年服务超 540 万人次，客户满意度达 95%；同时推进绿色供应链，通过环保认证并削减塑胶用量 425 吨。然而，高速扩张下，联名营销合规争议、产品定价质疑及信息披露透明度不足等问题，对品牌信任构成潜在挑战。如何平衡市场红利与风险管控，构建更稳健的合规管理体系及消费者沟通机制，将成为其巩固行业地位、实现长期价值增长的核心命题。

3.1.4 技术因素

泡泡玛特构建了以 IP 运营为核心的全产业链生态体系，覆盖艺术家挖掘、IP 孵化、消费者触达、潮玩文化推广及创新业务孵化五大环节。在技术驱动层面，企业通过 3D 打印、新型材料应用优化生产流程，缩短盲盒制造周期并降低物料消耗；依托亚马逊云科技的计算、存储及数据分析服务，实现数据价值深度挖掘与创新加速，同时布局机器人商店与跨境电商平台，推动销售成本结构优化。其全球渠道网络涵盖线下零售店、机器人商店及线上天猫、京东等主流电商平台，产品覆盖超 80 个国家和地区，并通过供应链柔性化改造提升运营效率。

外部环境方面，资本市场赋能、消费升级需求、行业竞争加剧与监管趋严共同驱动其技术创新。叶国富坦言，IP 产品有一定的“快时尚”属性，十分考验产品的快速开发、快速生产能力。而泡泡玛特的这种“IP+技术+渠道”的战略协同，使泡泡玛特在保持行业领先地位的同时，成功构建了全球化、数字化的潮玩产业闭环，为文化消费领域提供了全产业链创新范式^[2]。

4 公司层面分析

4.1 公司概况

泡泡玛特成立于 2010 年，是中国潮玩行业领军企业，市占率达 13.6%（2021 年），较 2019 年提升 5.1 个百分点，龙头地位稳固^[3]。“创造潮流，传递美好”是泡泡玛特的品牌宗旨，公司构建了覆盖 IP 孵化、潮流零售、主题乐园、数字娱乐的全产业链平台，成功运营 MOLLY、SKULLPANDA、DIMOO 等数十个头部 IP，形成多元化产品矩阵，2021 年上半年 6 款 IP 收入破亿^[4]。其商业模式以全球化 IP 运营为核心，通过挖掘全球艺术家资源、搭建 IP 商业化体系，实现从艺术创作到消费触达的闭环，公司通过品类创新（如积木、游戏等）与场景延伸（主题乐园、IP 展览）延长 IP 生命周期，并依托会员体系深化用户运营，新用户留存率持续提升。据沙利文预测，2024 年中国潮玩市场规模将达 763 亿元，全球市场达 418 亿美元，为公司全球化与多元化战略提供广阔空间。

4.2 财务分析

泡泡玛特财务表现呈现高成长性与稳健性并举的

特征，财务健康度持续提升。成长能力方面，2023 年实现营收 63 亿元（同比+36.5%），调整后净利润 11.9 亿元（同比+107.6%），2024 年前三季度延续爆发式增长，上半年营收 45.6 亿元（同比+62%），第三季度未经审核收益同比增长 120%-125%，其中港澳台及海外收益同比激增 440%-445%，海外市场收入占比提升至近 30%，已成为核心增长引擎。公司 IP 运营壁垒深厚，2023 年 SKULLPANDA、MOLLY、DIMOO 三大头部 IP 合计贡献 27.83 亿元收入，占艺术家 IP 品类超 60%，形成强商业价值矩阵^[5]。

营运能力呈现结构性优化。虽存货周转天数由 2020 年的 78 天延长至 2022 年的 128 天，但 2024 年前三季度经营性净现金流达 3.93 亿元（同比+74%），现金流状况显著改善；应收账款周转率持续高于 20 次，回款周期仅 10 天，彰显高效资金管理。总资产周转率虽从 2019 年的 2.3 次降至 2021 年的 0.59 次，但通过品类扩张与渠道优化逐步缓解资产利用压力。

盈利能力实现跨越式提升。2023 年毛利率达 61.3%（同比+3.8pct），2024 年上半年进一步升至 64%，净利润率达 21.1%（同比+4.2pct），经营性现金流净额达净利润的 1.9 倍，盈利质量持续优化。费用管控成效显著，2024 年上半年销售/管理费用率同比下降 1.5/2.2pct 至 29.7%/9.5%。

偿债能力保持行业领先水平。2023 年资产负债率仅 21.95%，产权比率 0.31，财务杠杆极低；2022 年流动比率 4.21，速动比率 3.77，货币资金/流动负债比率高达 338.92%，短期偿债能力极强，营业利润及经营现金流对流动负债覆盖度分别达 54.46%和 92.12%，资产流动性优异（2022 年流动资产占比 79.10%）。

综上，泡泡玛特通过 IP 生态壁垒构建、全球化布局深化、精细化运营及稳健财务策略，实现高速增长与盈利质量的动态平衡，为长期价值增长构筑坚实基础。

4.3 股票估值

泡泡玛特估值市盈率(PE)层面,当前市盈率(TTM)达 73.35 倍，位居珠宝/玩具/文具行业第 13 位（共 16 家企业）。历史数据显示，其估值波动显著，2017 年曾高达 156.90 倍，2023 年回落至 50.69 倍，反映市场对其盈利预期的动态调整。高市盈率表明投资者对泡泡玛特未来成长潜力持乐观态度，但亦暗示估值溢价风险，需关注业绩兑现能力。市净率(PB)层面，当前市净率(TTM)为 12.817 倍，处于历史 97%分位值，显著高于行业均值(4.955 倍)及中位值(4.045 倍)，显示股价相对账面价值存在较高溢价。2024 年末市净率持续位于 12.8 以上，每股净资产达 6.85 港币，进一步印证资产估值处于历史高位区间。

泡泡玛特估值水平显著高于行业平均，市盈率与市净率双高反映市场对其 IP 运营能力、海外扩张前景及潮玩赛道长期空间的认可。但高估值亦需警惕业绩波动或行业政策变化带来的回调风险。投资者应结合公司 IP 孵化效率、海外渠道拓展进度及行业竞争格局演变，动态评估其估值合理性。

结语

在互联网驱动的潮玩行业竞争中，泡泡玛特依托 IP 矩阵运营、全产业链整合及全球化战略构建核心壁垒，2024 年上半年实现营收 45.6 亿元（同比+62%），经调整净利润 10.2 亿元（同比+90.1%），其中海外业务占比近 30%，东南亚市场增速显著。公司通过自有 IP 占比提升、品类延伸（如游戏/乐园/积木）及全渠道会员体系（会员数 3893 万，复购率 45%）驱动增长。投资建议聚焦三大维度：1）创新驱动，需持续加大 IP 孵化、非玩具品类开发及国际艺术家合作；2）风险管控，需强化产品质量、供应链韧性及原材料成本对冲；3）估值管理，需关注高管减持等资本动作对市场信心的影响。长期需通过文化 IP 赋能、虚拟社群运营及多元化产品矩阵深化品牌护城河，投资者应采取动态配置策略，平衡业绩高增潜力与市场波动风险。

参考文献

- [1]邱清月.泡泡玛特年内股价涨逾3倍[N].深圳商报,2024-11-26(A07).
- [2]马婧,鹿杨.IP破局中国企业拥抱全球零售市场[N].北京日报,2024-11-02(007).

- [3]易佳颖.泡泡玛特市值站上千亿关口：境外市场增长4.4倍成新引擎[N].21世纪经济报道,2024-10-24(010).
- [4]王婉珩,许琪,严贝.基于商业模式画布的泡泡玛特发展战略分析[J].全国流通经济,2024,(17):45-48.
- [5]刘金峰.泡泡玛特盈利模式的财务评价[D].长江大学,2022.