



西安电子科技大学
XIDIAN UNIVERSITY

泡泡玛特企业研究 及新环境下的破局之路

20级市场营销 洪铭锋 李欣原 魏子怡 何若晨 次旦旺姆

2022年11月

POP MART

目录

企业简介与商业模式

企业**STP**营销战略分解

企业财务分析

企业**SWOT**分析与战略

1A.泡泡玛特成立于2010年，是中国最大的潮流玩具公司。旗下众多IP受到了广泛的认可和喜爱，与2020年12月在港交所上市

泡泡玛特是中国领先的潮流文化娱乐公司。发展近十年来，围绕艺术家挖掘、IP孵化运营、消费者触达以及潮玩文化推广与培育四个领域，POP MART泡泡玛特旨在用“创造潮流，传递美好”的品牌文化构建了覆盖潮流玩具全产业链的综合运营平台。



POP MART泡泡玛特已形成了以设计师、零售渠道和产业链为支点的品牌优势。POP MART泡泡玛特旗下签约了如Kenny、毕奇、龙家升等知名潮玩设计师，推出粉丝喜爱的潮玩产品，凝聚了强大优质的粉丝群体。



1B.泡泡玛特已经围绕艺术家挖掘、IP孵化运营、消费者触达以及潮玩文化推广四个领域，构建了覆盖潮玩全产业链的独特商业模式

重要伙伴： <ul style="list-style-type: none">• 设计师• IP企业• 代工厂	关键业务： <p>集艺术家经济、IP孵化、零售、潮流文化推广为一体的全产业链平台</p>	价值主张： <p>创造潮流，传递美好。致力于挖掘和培养敏锐而富于成长性的艺术家和设计师打造潮流文化领域代表性的IP形象，提供潮而美好的产品和服务</p>	客户关系： <ul style="list-style-type: none">• 推广潮玩文化• 运营粉丝社群	客户细分： <p>希望通过潮玩得到治愈、陪伴，以及寻找社群情感共鸣的年轻人</p>
	核心资源： <p>潮玩设计师、IP孵化以及运营能力</p>		渠道通路： <ul style="list-style-type: none">• 下沉市场线下：零售店+机器人商店• 一二线市场线下：潮玩展• 海外：经销商• 线上：淘宝、社交媒体	
成本结构： <ul style="list-style-type: none">• 设计团队薪酬及运行• 店铺租金及店铺员工薪酬			收入来源： <ul style="list-style-type: none">• 潮玩销售• IP开发与运营合作	

目录

企业简介与商业模式

企业**STP**营销战略分解

企业财务分析

企业**SWOT**分析与战略

2A.STP市场细分战略：泡泡玛特主要针对消费者所处的地理位置、受众的人口特征、受众的心理特点和行为特点进行了细分

受众地理细分

一线城市和新一线城市的产品信息畅通，市场超前，人群收入及消费能力普遍较高、较强，是潮玩品牌的主要定位市场。但随着潮玩市场的下沉，居住在二线及其他城市的人也具有了一定的消费意愿，品牌的部分市场向中小城市渗透。泡泡玛特在全国开设的零售店中，在一线城市及新一线城市的店占比超七成。

受众人口细分

潮玩不同于普通的玩具，它重视 IP 内涵且艺术性高，收藏价值远超实用价值。潮玩从小众逐渐走向大众，受众分布越发广泛，但作为潮流的产物，它本质上属于文化的产物，是流行文化的一种载体，是一种精神上的寄托。由此可见，其主要受众集中于年轻一代具有一定学历的消费者群体。

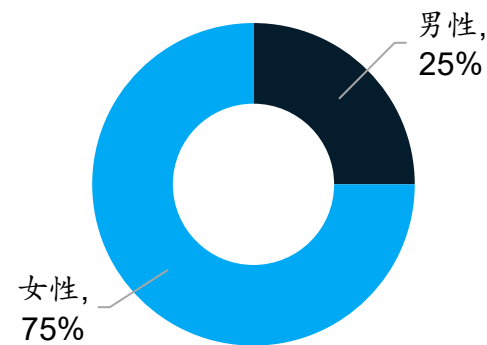
受众心理细分

潮流玩具普遍具有高观赏性、艺术性，满足消费者的审美心理是品牌产品最基本的要求，进而根据消费者其他不同的心理需求，寻求相适应的潮玩产品，侧重于某一类的产品。如定位某些 IP 受众，满足他们对 IP 的情感共鸣，开发 IP 角色联名产品；满足受众寻求刺激、未知感的心理需求，采用盲盒形式进行包装等等。

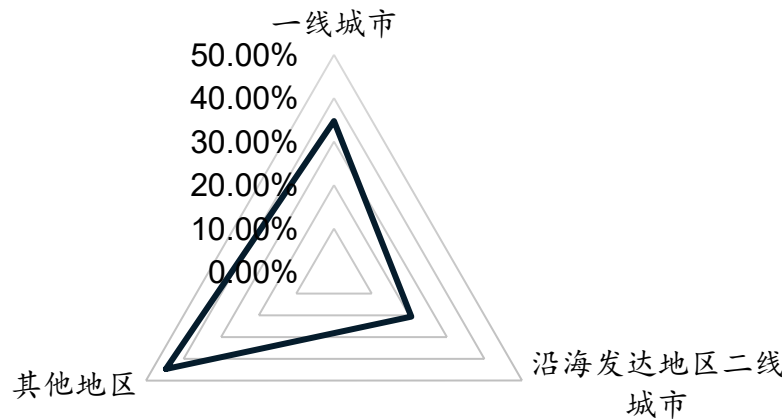
受众行为细分

接触潮流品牌的消费者行为特征各异，细分受众行为有助于找到目标受众存在的需求。根据受众消费行为划分，如习惯重要时间节点发生购买行为、对某一潮玩 IP 类型的产品有着更深的偏爱、对购买过的潮玩品牌的复购率与忠诚度等等。根据受众的不同行为，精准服务受众，让受众更好地接受该品牌的产品。

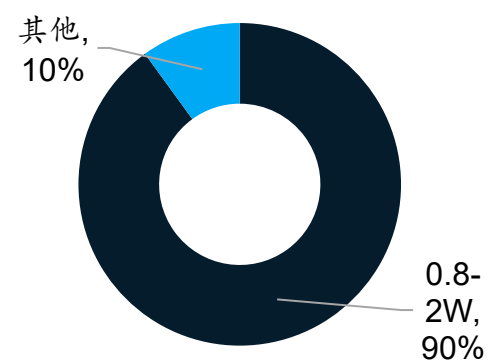
2B.STP目标市场战略：潮流产品主要以一二线城市的年轻潮人为核心受众，他们看重外貌、追求独立小众和民族品牌，情感消费倾向明显



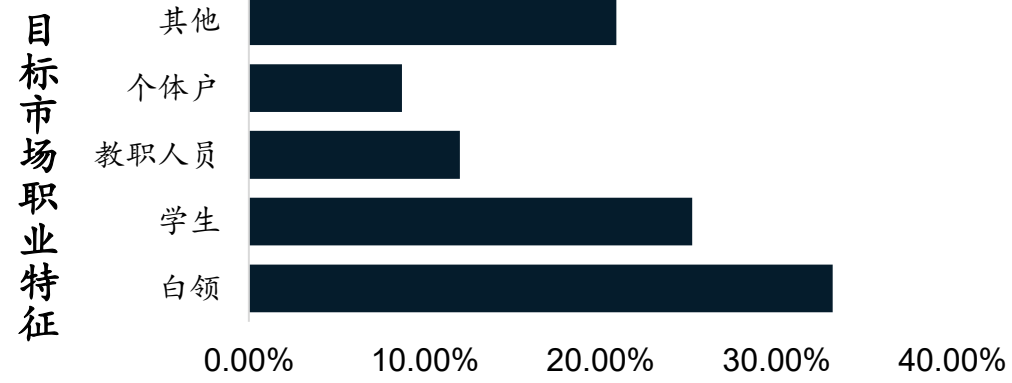
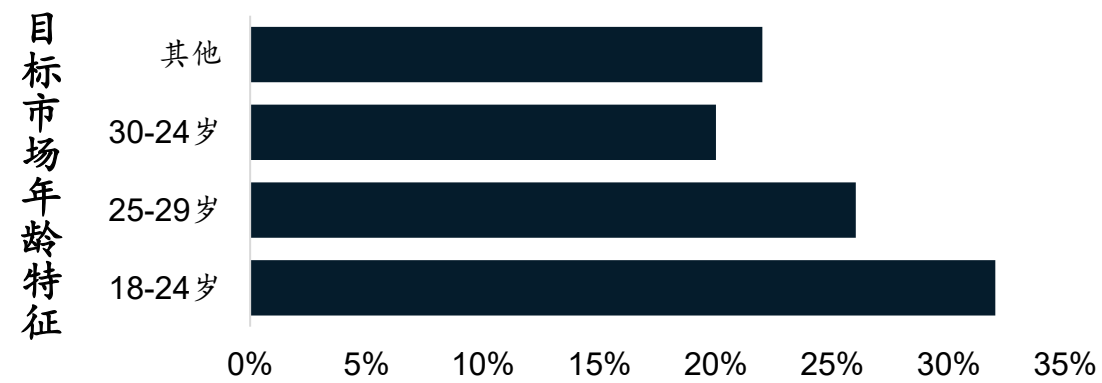
目标市场性别特征



目标市场地域特征



目标市场收入特征



目标市场职业特征

2C.STP目标市场战略：潮流产品主要以一二线城市的年轻潮人为核心受众，他们看重外貌、追求独立小众和民族品牌，情感消费倾向明显



成本需求

产品可低门槛入门

对于大多数消费者来说，成本是促成消费行为首先需要考虑到的因素。在价格定位上，泡泡玛特入门级别的盲盒价格在 39~79 元不等，这个价位可以被大多数工作党、学生党接受。



个性需求

IP的个性化呈现

追求潮流与个性化是新时代潮人的基本标签。泡泡玛特所销售的潮玩极具形象特征，小巧精美，是供人欣赏的装饰品。同时，IP 形象也是承载玩家情感的载体。



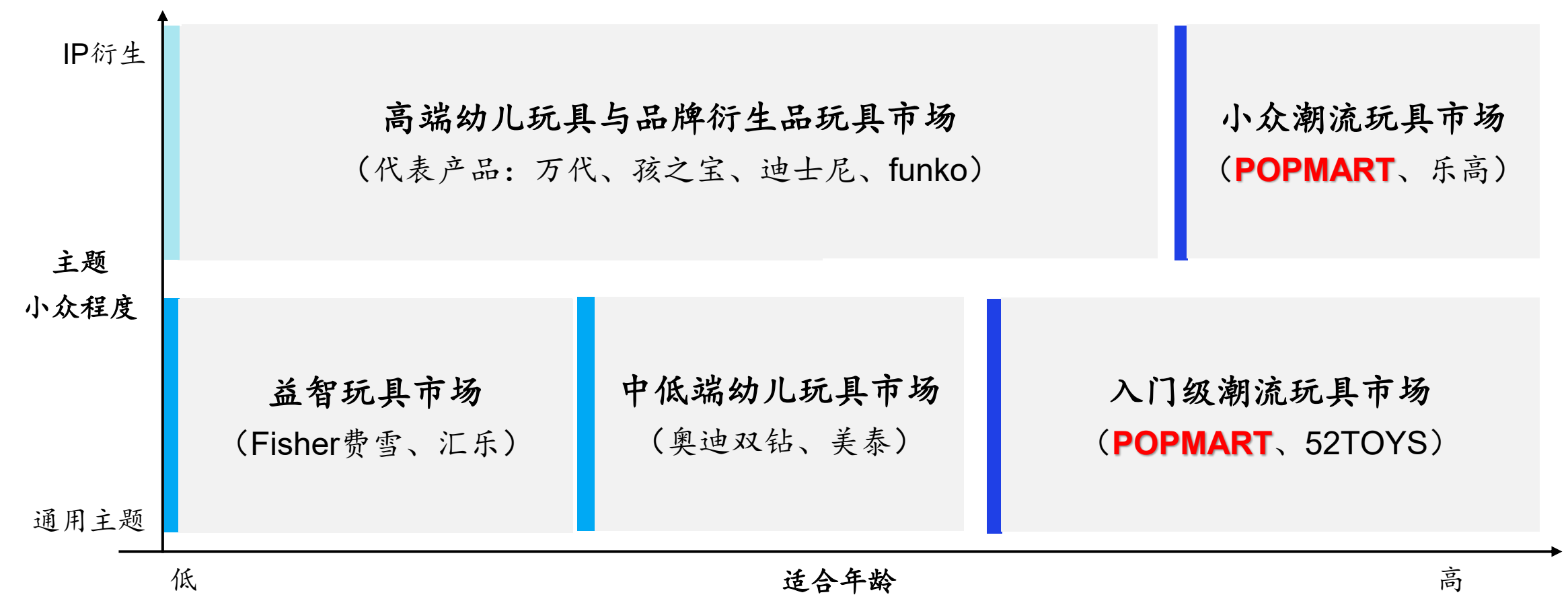
心理需求

刺激的盲盒形式

盲盒最显著的特点就是不确定性。用户 选购盲盒时不知道里面的具体款式，消费者通常会乐意为不确定性带来的惊喜与刺激情绪买单。如圣诞节希望能在一套盲盒中抽中限定的圣诞款式。

2C.STP市场定位战略：泡泡玛特主要关注年龄较大的青少年群体以及成人市场，从普遍可见的大众IP到高端线均有布局

玩具市场定位矩阵



目录

企业简介与商业模式

企业**STP**营销战略分解

企业财务分析

企业**SWOT**分析与战略

1A. 公司共有总资产充裕，整体负债较少，同时经营性应收项目几乎与经营性应付项目持平，不需占用公司自有现金流

泡泡玛特总资产情况

截止2021年末，公司共有总资产83.24亿元，其中63%为现金资产，主要是因为2020年上市后所募资金大幅增加。

泡泡玛特2021年资产表（百万元）			
流动资产	6757	非流动资产	1566
现金	5265	固定资产	366
应收账款	171	无形资产	744
存货	789	租金按金	0
其他	532	使用权资产	
		其他	457
资产总计	8324		

疫情影响了新品投放的节奏，导致存货激增。主要资产就是公司在各大购物中心租赁的零售店、机器人商店（使用权资产和固定资产）了，占总资产比例稳定增长。

泡泡玛特总负债情况

整体负债较少，同时经营性应收项目几乎与经营性应付项目持平，不需占用公司自有现金流。

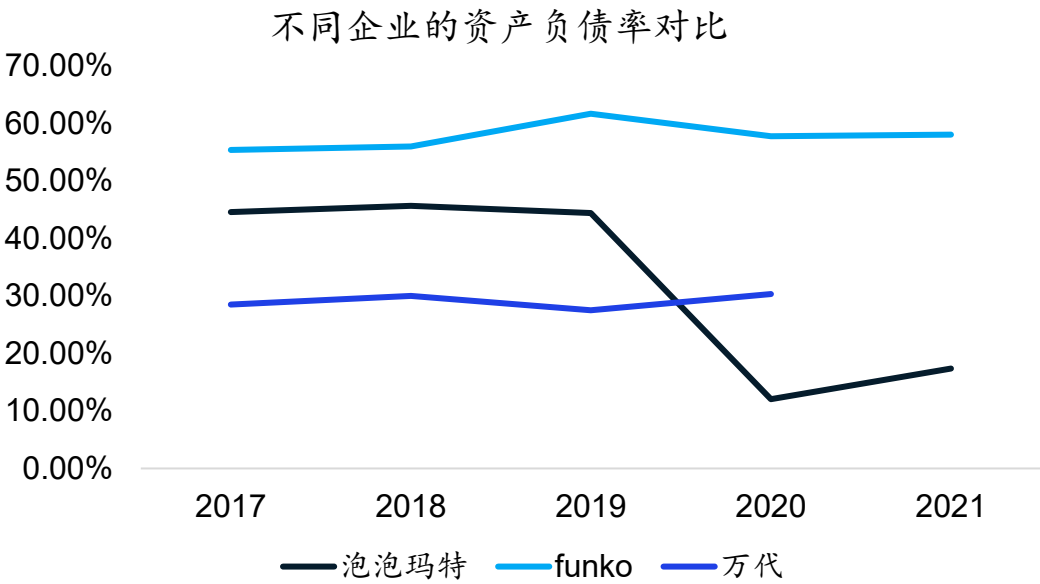
泡泡玛特2021年负债表（百万元）			
流动负债	1093	非流动负债	411
短期借款	0	长期借款	0
应付账款	266	租赁负债	0
其他	827	其他	411
负债总计	1504		
归母股东权益	68.18		
负债与股东权益总计	83.24		

泡泡玛特在强化与供应链的整合能力，其贸易应付款项有所增加，业务扩大，导致采购量增加，进而令应付供应商款项的余额有所增加

1B.资产结构：截至2021年底，泡泡玛特的资产负债率仅为18.1%，整体负债率处于极低水平

资产负债情况与行业对比

截至2021年底，泡泡玛特的资产负债率仅为18.1%，而截至2020年底的资产负债率为12.1%。公司负债率略有上升，但主要是经营负债，整体负债率处于极低水平。



资产负债比率 = $\frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$ = 1504/8324=18.1%

随着经营扩大，泡泡玛特资产负债都有所增加，其中总资产规模约为83亿，上年同期为70亿，资产增幅约为18%，从实际经营看，泡泡玛特盈利能力足以支撑负债，也使得其在供应链条中拥有重要的话语权。

资产负债率处于较低水平，表明资金充足，偿债能力强，另外未来贷款加杠杆的空间也很大

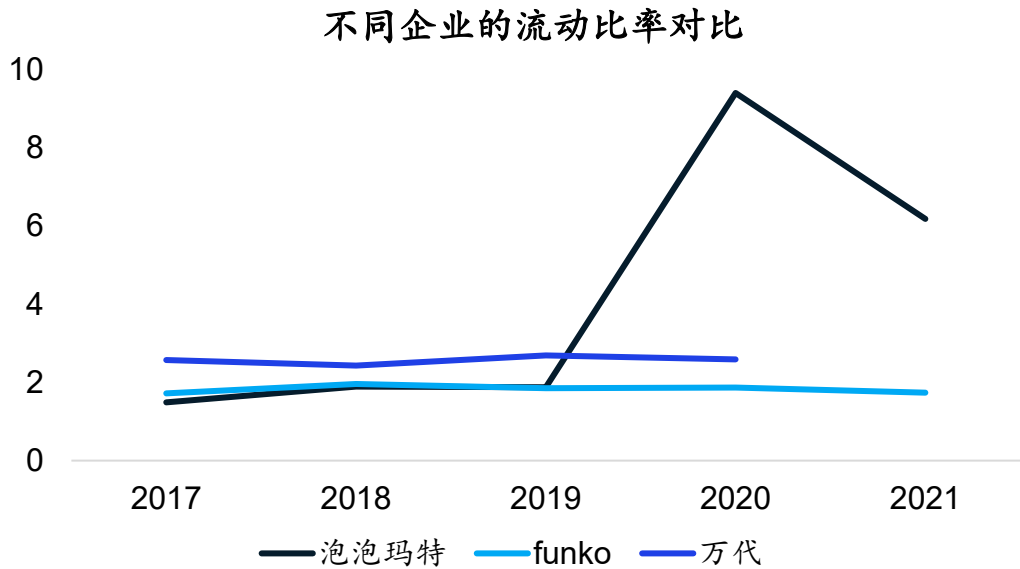


泡泡玛特应该继续适当调整举债经营的比例，以更多地利用好财务杠杆撬动更多资源向前发展。

2.流动比率与速动比率较同行业公司较高，负债较小，上市后资产增加导致短期偿债能力迅速增长，随后大幅下降

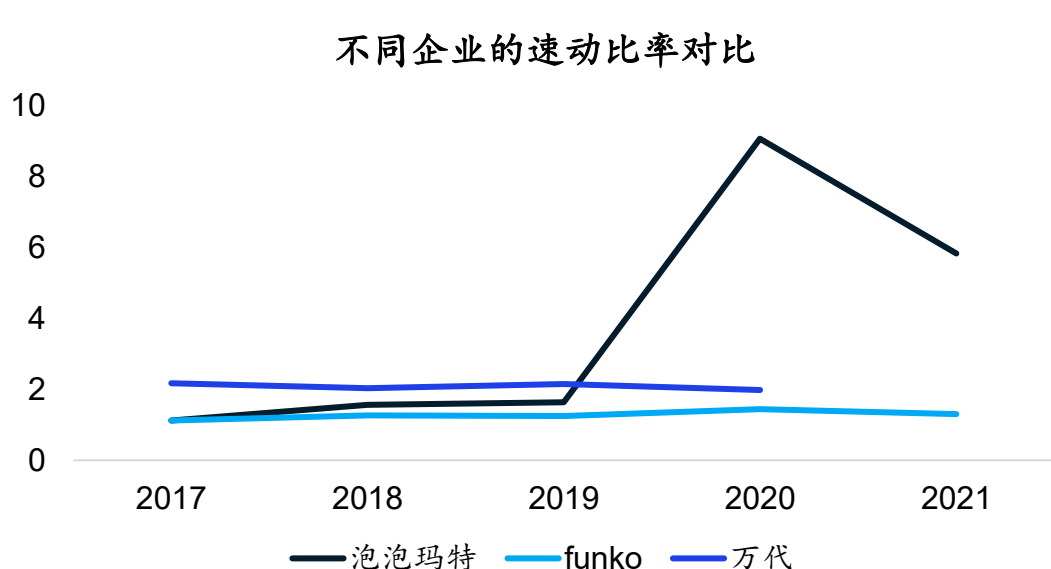
泡泡玛特流动比率与行业对比

流动比率 = $\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$ = 6757/1093=6.18



泡泡玛特速动比率与行业对比

速动比率 = $\frac{\text{流动资产}-\text{存货}}{\text{流动负债}}$ = 5.46

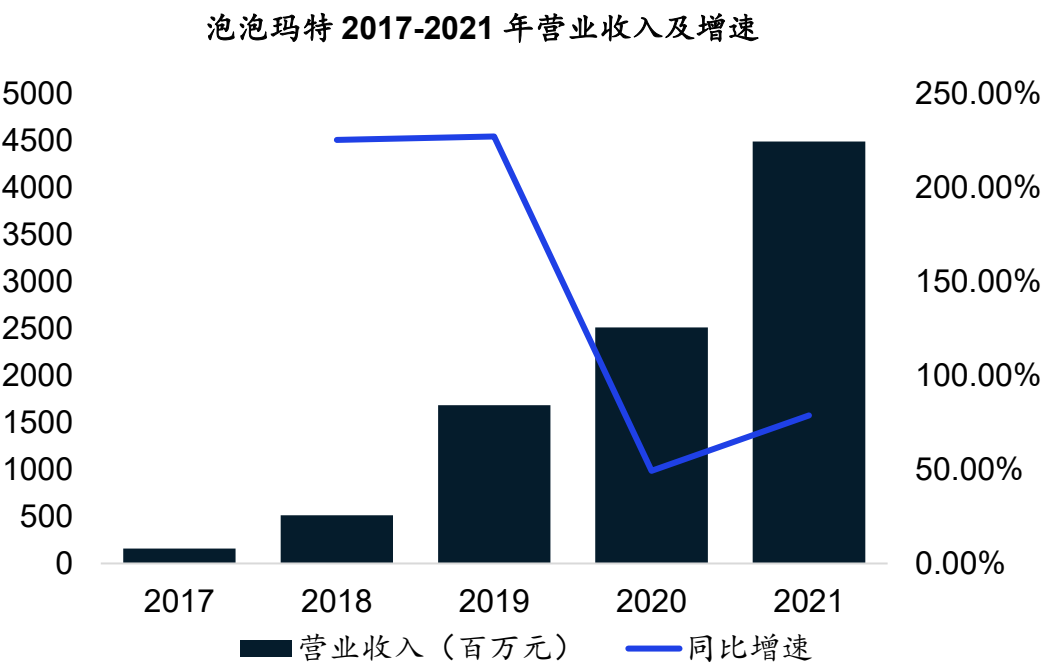


funko和万代的数值存在明显的差异，表明两个公司在短期偿债能力的选择上有不同的倾向，funko相对更为激进而万代更为保守。而泡泡玛特的比率大约介于两者之间。泡泡玛特负债相对较少，上市（2020年）之后资产增加导致短期偿债能力迅速增长，随后大幅下降，也能看到泡泡玛特随后有在努力调整短期债务的比例。

3A.泡泡玛特营收较高，且长期保持一定增速，其营业成本主要由销售费用和管理费用组成，其中销售费用对毛利率的影响最大

泡泡玛特营业收入

疫情影响不断反复背景下，公司业务仍旧保持高速增长。泡泡玛特 2021 年实现营业收入 44.91 亿元，同比增长 78.7%



泡泡玛特营业成本 $\text{营业成本} = \text{营业收入} - \text{毛利} = 17.32$

毛利及毛利率情况：受品牌产品毛利率下降影响整体毛利率有所降低。泡泡玛特 2021 年实现毛利 27.59 亿元，对应毛利率为 61.4%

■ 销售费用 (11.06亿元)

同比增长 75.5%，对应销售费用率为 24.63%，同比下降 0.44pcts；主要系 1) 当年员工数增长带来的员工福利开支增加及股权激励；2) 零售店增长带来的使用权资产折旧增加；3) 线上渠道宣传推广的增加以及活动策划费用增加

■ 管理费用 (5.58亿元)

同比增长 99.1%，对应管理费用率为 12.42%，同比增长 1.28pcts；主要系 1) 员工数量和福利开支增加，以及股权激励；2) 办公室扩租带来的使用权资产折旧增加

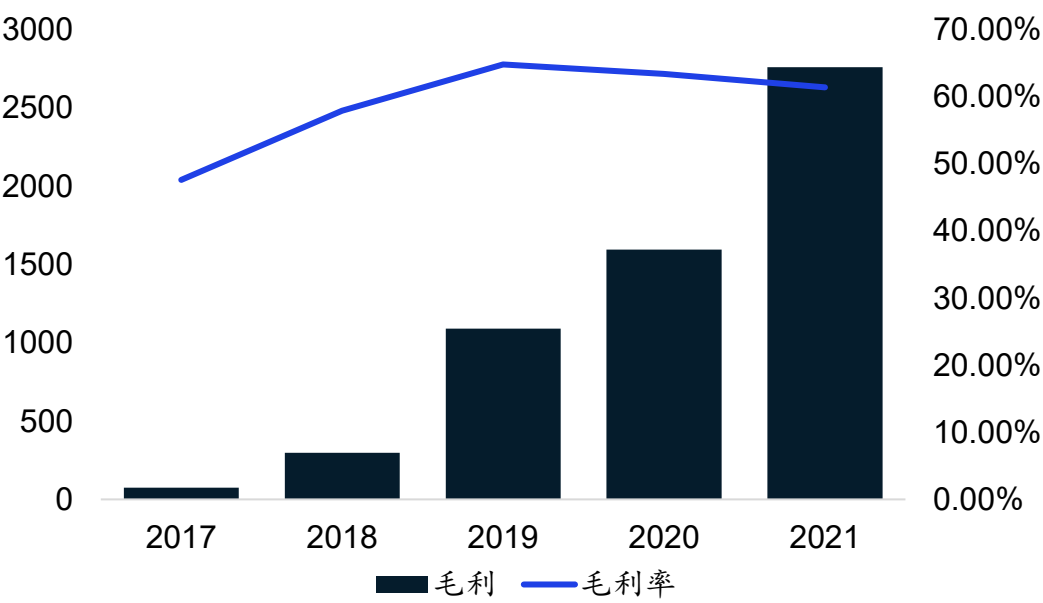
■ 其他费用 (0.68亿元)

3B.泡泡玛特销售毛利率在受到生产工艺升级、原材料价格上涨等因素影响下依然保持上升趋势，得益于新产品的推出和企业内部优化升级

泡泡玛特销售毛利率

2021年公司毛利率61.4%，维持在同行业内较高水平，可以反映泡泡玛特市场竞争地位较高。但较 2020 年的 63.4%下降 2%。

泡泡玛特 2017-2021 年毛利及毛利率数据



泡泡玛特销售毛利率 销售毛利与销售收入之比

毛利及毛利率情况：受品牌产品毛利率下降影响整体毛利率有所降低。泡泡玛特2021 年实现毛利 27.59 亿元，对应毛利率为 61.4%。

营收情况：公司实现营收人民币44.9亿元，同比增长78.7%。

■主要系生产工艺升级所致

2021 年公司持续提升潮玩工艺水平，设计更加精细，原材料成本提升导致商品成本有所提高。

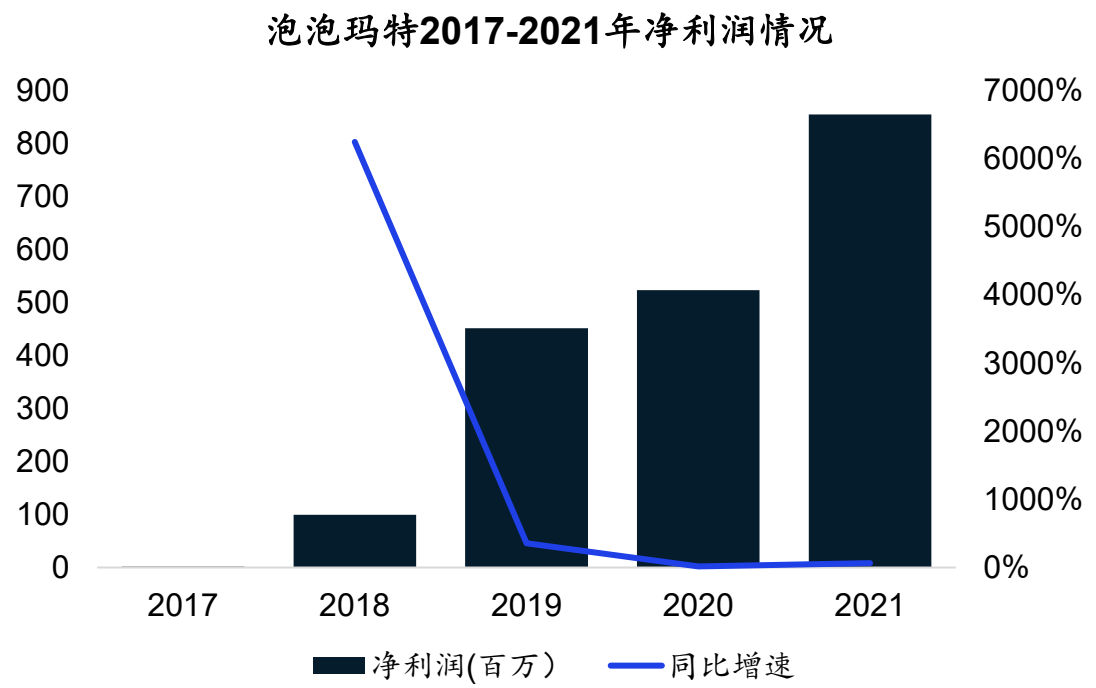
■ 2021 年下半年公司推出 MEGA 产品系列

成本相对盲盒类产品较高，对应整体 2021 年毛利率略低。但公司将在供应链及内部 ERP 系统方面持续整合产能，优化全链路流程，推动供应链信息化建设，确保公司产能、品质提升同时维持公司整体毛利率水平。

4.销售净利率方面泡泡玛特的净利润依旧较高，但在疫情冲击下，净利润同比增速下滑严重

净利润情况

公司发布 2021 年业绩，2021 年实现营业收入 44.91 亿元，同比 +78.7%，实现净利润 8.54 亿元，同比+63.3%，经调整后净利润实现 10.02 亿，同比+69.6%，公司业绩实现强劲增长。



销售净利率 = $\frac{\text{年净利润}}{\text{年营业收入}} * 100\% = 19\%$

营收情况：

虽然营收依然占据绝对领先地位，但在竞争冲击和疫情影响之下，泡泡玛特的增长速度已大不如从前。数据显示，自 2021 年 3 季度起，泡泡玛特的营收与利润增长速度已明显下滑：其中，年营收同比增速已经由上市前的 225% 下滑至 78.66%。



泡泡玛特2021年销售净利润强劲增长，年营业收入也实现增长，但在疫情影响与竞争冲击下速度明显下滑。销售净利率增速缓慢。

5.泡泡玛总净资产收益率下滑主要由第三方付款增加导致的应收账款上涨以及提前备货与清库存节奏放缓导致的库存高企

2021年总资产情况

泡泡玛特2021年资产表（百万元）

流动资产	6757	非流动资产	1566
现金	5265	固定资产	366
应收账款	171	无形资产	744
存货	789	租金按金	0
其他	532	使用权资产	
		其他	457
资产总计	8324		

$$\begin{aligned} \text{净资产收益率} &= \frac{\text{年净利润}}{\text{资产平均总额}} * 100\% \\ &= \text{净利率} \times \text{总资产周转率} = 10.25\% \end{aligned}$$

■年净利润下降

■总资产周转率下降：

- 1) 第三方（包括购物中心、批发客户及电商平台）付款增加导致公司的应收账款由2020年底的7830万元增加至2021年底的1.71亿元，增速为119%，远高于营收增速。
- 2) 为了满足不断增长的产品需求增加库存。
公司贸易应收款项周转天数从2020年的9天增加至2021年的10天。存货由2020年底的2.25亿元增加至2021年底的7.88亿元，增速高达250%，亦大幅度高于营收增速。
同时公司存货周转天数从2020年的78天增加到2021年的128天，主要由于业务及渠道的扩张，IP数量和新品的增加，及为2022年春节和一季度提前备货。

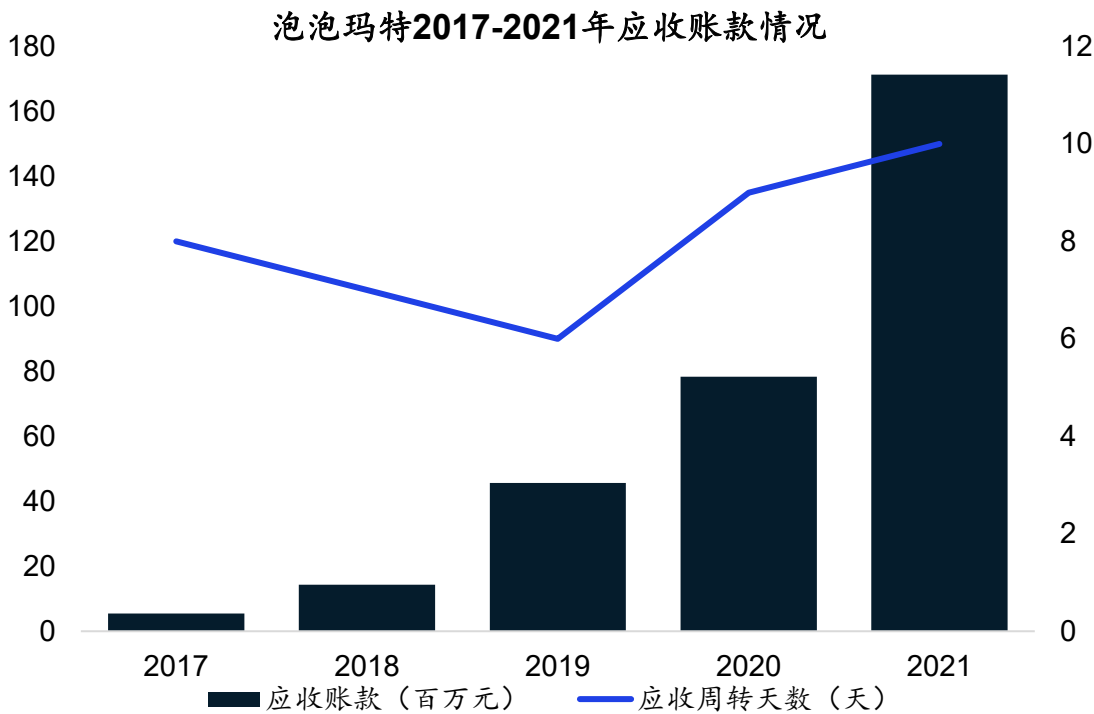


是指总资产的收益率(股东权益加负债)。它衡量一家公司从股东权益和负债中产生利润的效率。2020年由于年末上市融资资产大幅增加导致总资产周转率下滑。应收账款和存货的暴增均为经营扩张影响自由现金流。2021年泡泡玛特的总资产净利率为10.25%，有所下降。

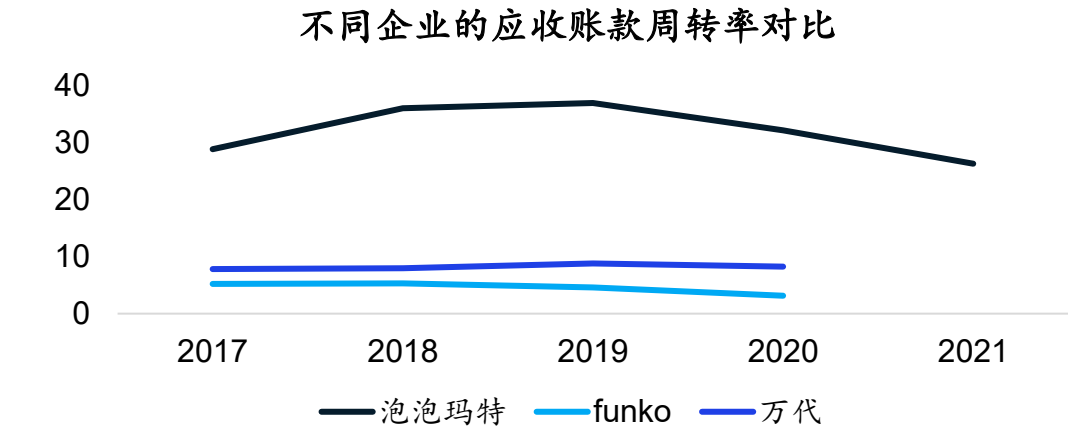
6. 泡泡玛特应收账款较高，应收账款周转率显著高于其他公司，直营为主的销售渠道决定了其应收账款的变现能力较强的特征

应收账款情况

泡泡玛特应收账款从 2020 年底的 0.78 亿元增长至 2021 年底的 1.71 亿元，贸易应收款周转天数从 2020 年的 9 天增加到 2021 年的 10 天。



应收账款周转率 = $\frac{\text{年营业收入}}{\text{应收账款平均余额}}$ = 44.91 / 1.71 = 26



2021~2021年

泡泡玛特应收账款增长119%，应收账款周转率下降
第三方（包括购物中心、批发客户及电商平台）付款增加。

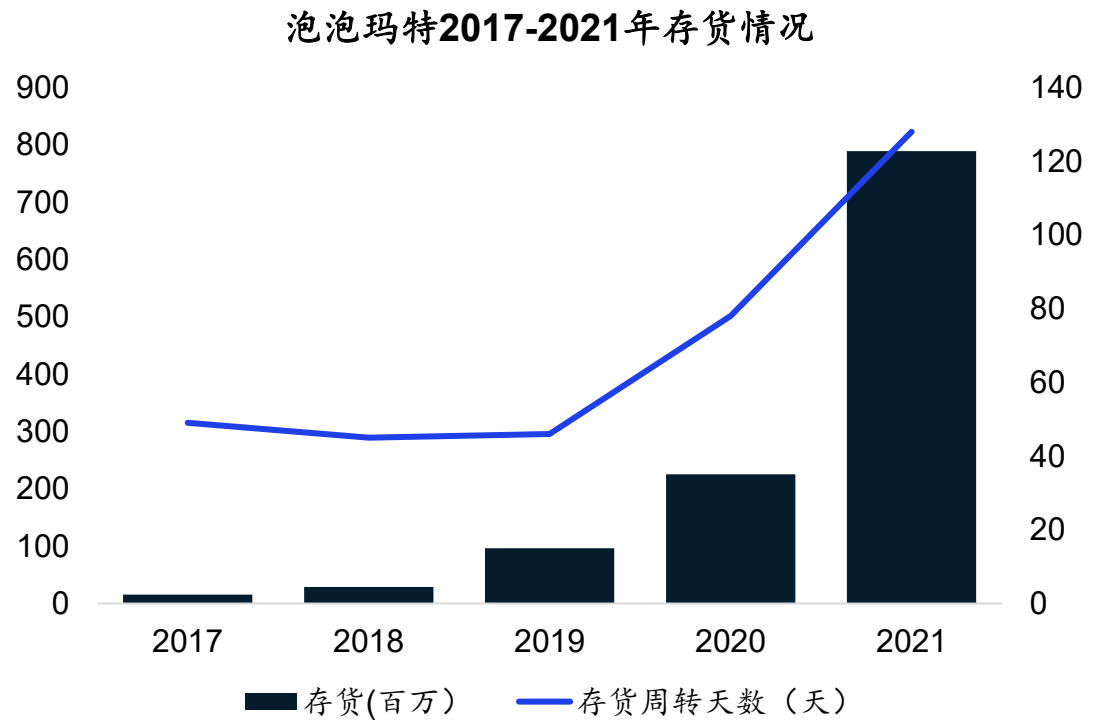


泡泡玛特的应收账款周转率远高于另外两家公司，说明泡泡玛特的应收账款的变现能力较强，但同时表明泡泡玛特通过信用赊销渠道销售的比例较低，即对消费者直销渠道依赖较大，经销渠道的比例低。这在一定程度上限制了销售的扩大。

7.泡泡玛特存货积压较为严重，存货周转天数不断上升，除提前备货等因素外，清库存走节奏极大程度受疫情影响

存货情况

泡泡玛特存货从 2020 年底的 2.25 亿元增长至 2021 年底的 7.89 亿元，存货周转天数从 2020 年的78 天增加到2021 年的 128 天



存货周转率 = $\frac{\text{年营业成本}}{\text{存货平均余额}}$ = 17.32/7.89 = 2.20 (次)

2017~2019年

泡泡玛特的存货周转天数分别为49、46、46（天）。
对比同行，泡泡玛特的存货处于较低水平，体现出公司定期监察存货水平，合理预测销量、把控库存的能力

2020~2021年

泡泡玛特存货及周转天数大幅度上涨。
疫情因素影响清库存的节奏，存货周转周期变长
通过增加商品库存来满足不断增长的产品需求
业务及渠道扩张，IP 数量和新品增加，以及为 2022 年春节和一季度提前备货



存货周转率较低，表明其变现的速度较慢，其存货占用水平不断增高，存货积压的风险变大，企业的变现能力以及资金使用效率有待提升

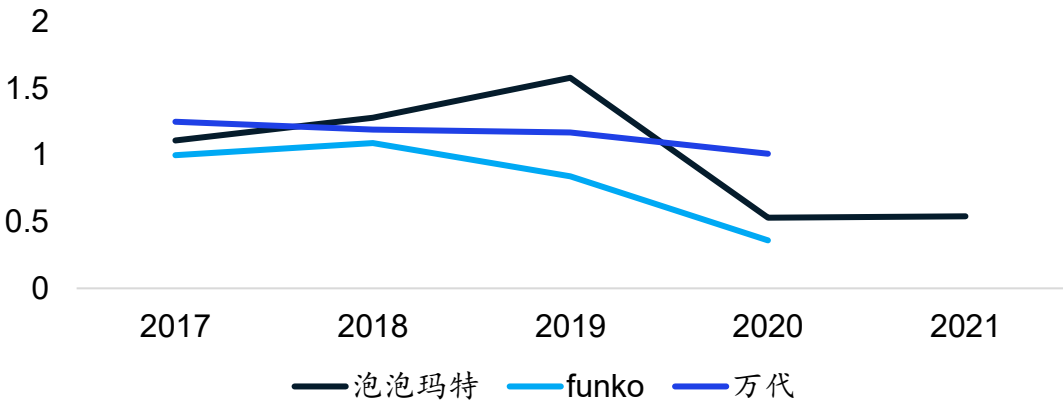
8.和行业同类公司比较，泡泡玛特尽管在经营数据上表现亮眼，其总资产周转率却低于同行业，表明其资产利用效率较低

总资产情况

泡泡玛特2021年资产表（百万元）			
流动资产	6757	非流动资产	1566
现金	5265	固定资产	366
应收账款	171	无形资产	744
存货	789	租金按金	0
其他	532	使用权资产	
		其他	457
资产总计	8324		

总资产周转率 = $\frac{\text{年营业收入}}{\text{资产平均总额}}$ = 44.91/83.24 = 0.54（次）

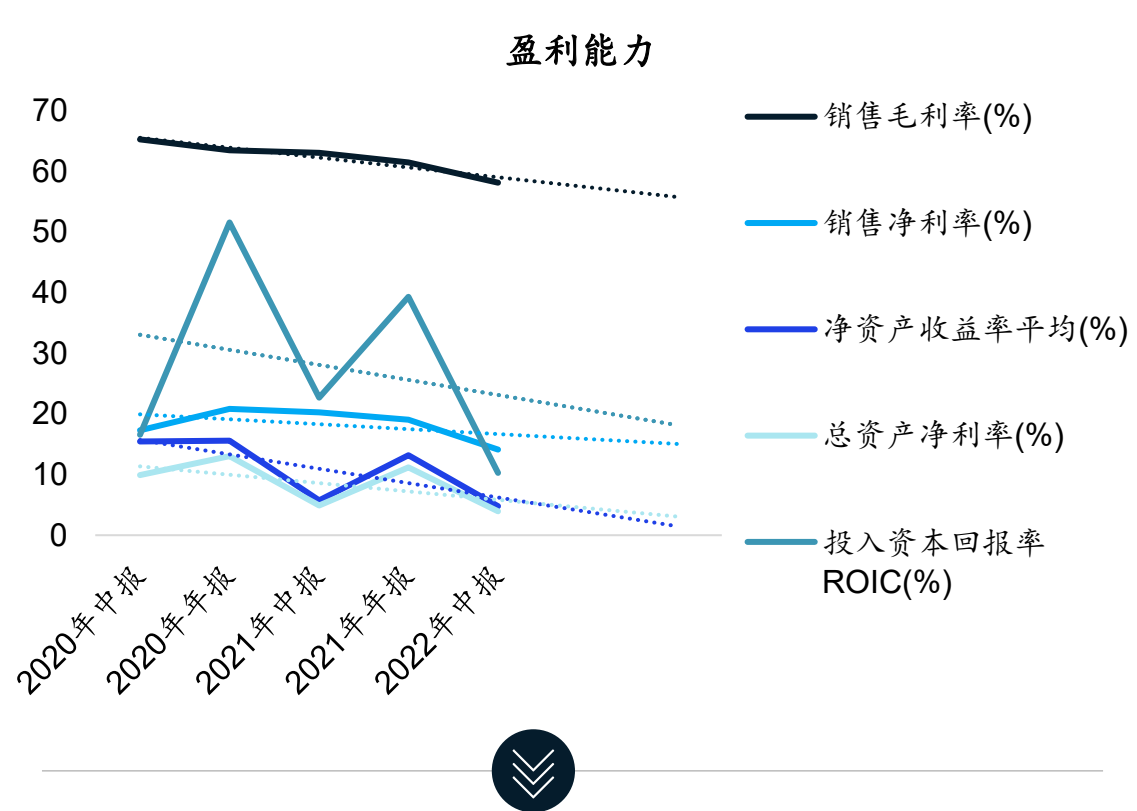
不同企业的总资产周转率对比



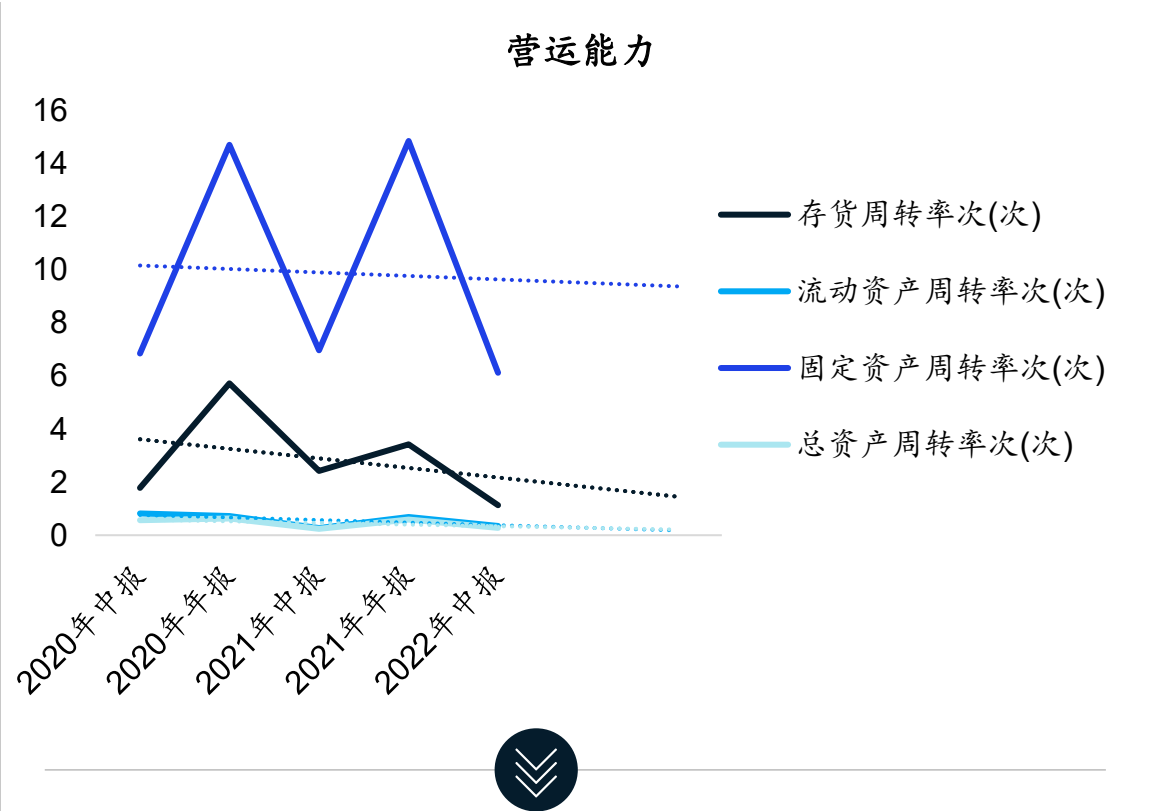
泡泡玛特的总资产周转率一直到2019年一直处于上升趋势且明显高于另两家公司，表明泡泡玛特资产利用的效率较强。2020年由于年末上市融资资产大幅增加导致总资产周转率下滑。

泡泡玛特总资产周转率较低，说明全部资产的经营效率低，取得的收入少，最终会影响企业的盈利能力。应采取各项措施来提高企业的资产利用程度，如提高销售收入或处理多余的资产。

9A.财务趋势分析：通过比较财务报表的方式，我们看到泡泡玛特在盈利、收益、营运能力方面表现总体稳定，但在消费下行的大环境下呈现下滑趋势

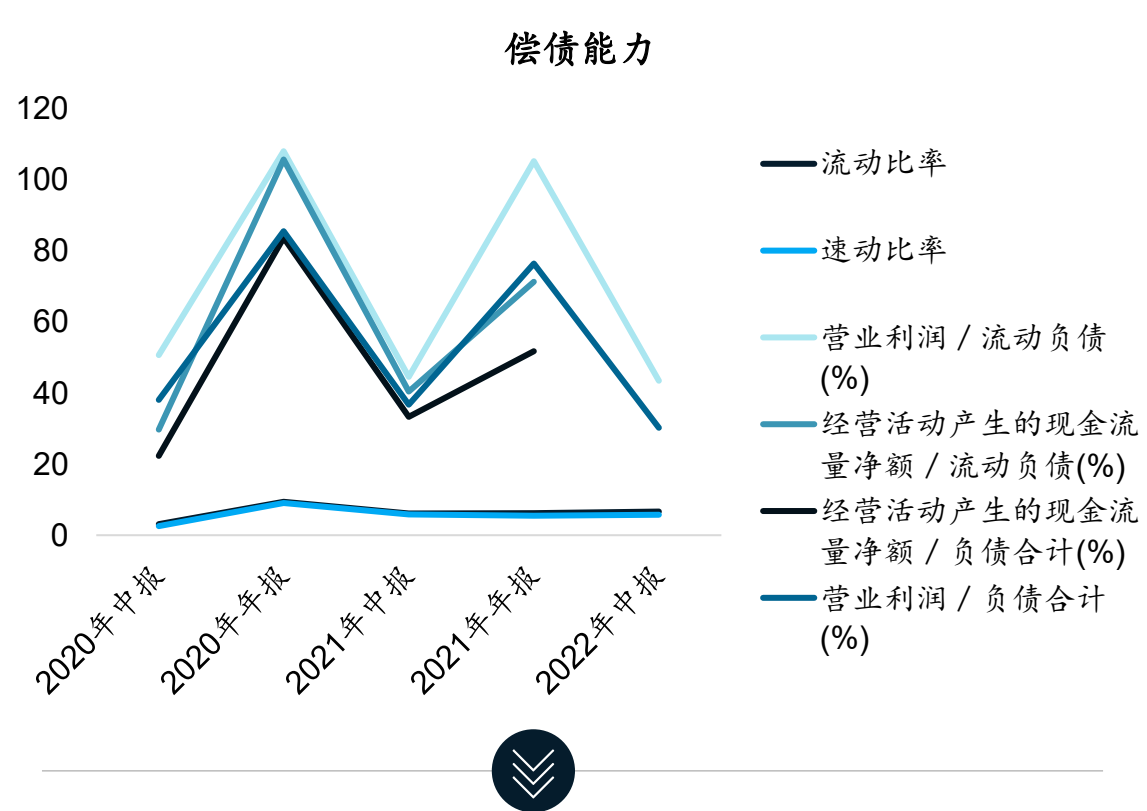


可以看到泡泡玛特的毛利率、营业利润率虽有所降低但仍均处于较高水平，泡泡玛特目前在IP和盲盒销售模式的加持下，盈利能力十分优秀。

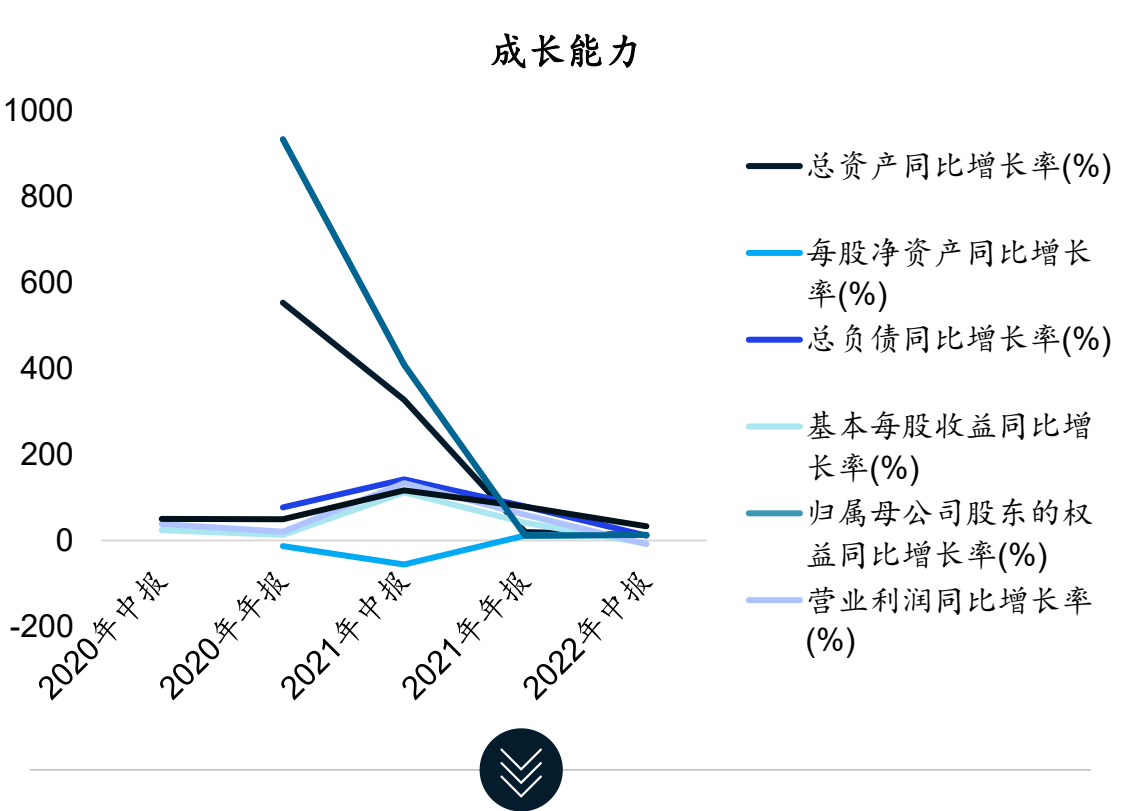


泡泡玛特的应收账款周转率远高于另外两家公司，说明泡泡玛特的应收账款的变现能力较强，但同时表明泡泡玛特通过信用赊销渠道销售的比例较低，限制了销售的扩大。

9B.财务趋势分析：通过比较财务报表的方式，我们看到泡泡玛特资本结构与偿债能力在上市初期变动较大，后期保持稳定；成长能力受上市影响不具备参考价值



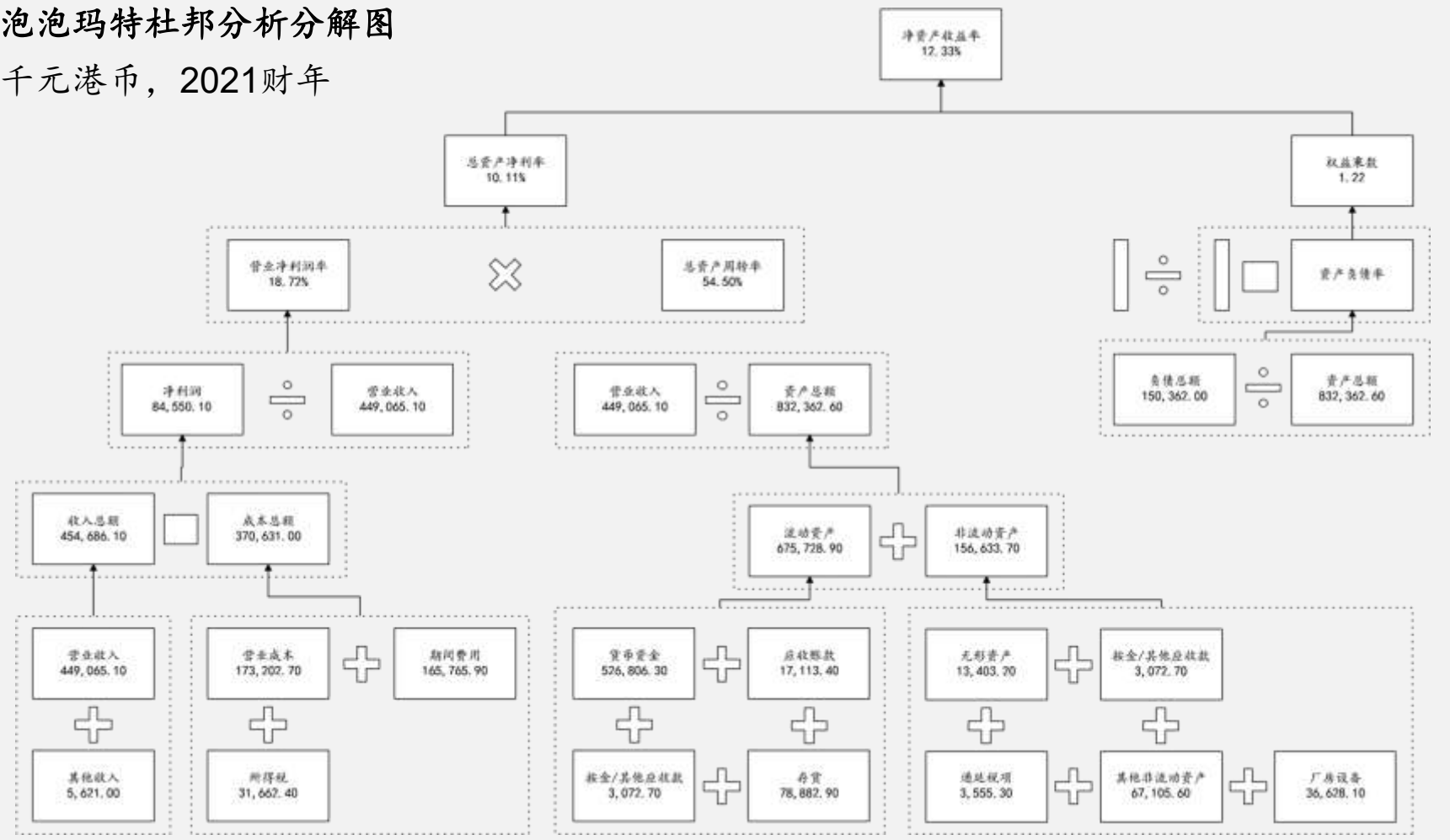
泡泡玛特上市之后资产增加导致短期偿债能力迅速增长，随后公司努力调整短期债务的比例。目前财务杠杆仍处于高值，表明企业不善于使用财务杠杆。



泡泡玛特的成长惊人，但也在逐渐放缓。盲盒热给泡泡玛特带来了巨大的成长机会。目前受疫情影响泡泡玛特的成长能力有下跌趋势。

9C.杜邦分析：总资产净利率的变动较大，营业净利润率轻微下滑，净资产收益率下降主要由总资产周转率下降导致

泡泡玛特杜邦分析分解图
千元港币，2021财年



首先我们对比发现，ROE较同期增长较快，分解到详细因素上看，总资产净利率的变动较大；

其次我们发现，营业净利润率轻微下滑，总资产净利率下降主要由总资产周转率下降导致。

具体而言，在营业收入总体呈现出增加的情况下，资产总额显示出较大的膨胀。这并非是一件好事，如我们看到其中存货、应收账款快速上升。

在盈利能力分析中已经分析到具体原因如下：

- 应收账款的急剧扩张
- 为了满足不断增长的产品需求增加库存

9D.四分位比较评分法：总体而言，泡泡玛特的财务状况属于行业前四分位，在盈利能力、现金流量方面仍有改进空间

总市值 行业排名：7/91	高-4
股东权益 行业排名：10/91	高-4
净利润 行业排名：8/91	高-4
营业收入 行业排名：13/91	高-4
净资产收益率 行业排名：29/91	较高-3

- 营收中独家和非独家IP的占比较高，受制于IP授权时长以及使用权限，可能会导致其盈利的不稳定性。
- 公司对头部单一IP依赖程度较高，而市场对头部IP的热度会随着时间的流逝而递减，头部IP生命力不够持久，抗风险能力有待提高。自有IP的研发和创作不足，盈利的可预见性和稳定性不足。
- 收入主要依赖于直销渠道，虽然能保持高额毛利率，但也失去了分销渠道可能带来的更多收入。将大额资金存定期，没有针对资产进行高效能的利用。
- 举债经营比例过于低，虽然对应的财务风险会很小，但也没能够活用外部资金来为自身企业的成长添砖加瓦。

目录

企业简介与商业模式

企业**STP**营销战略分解

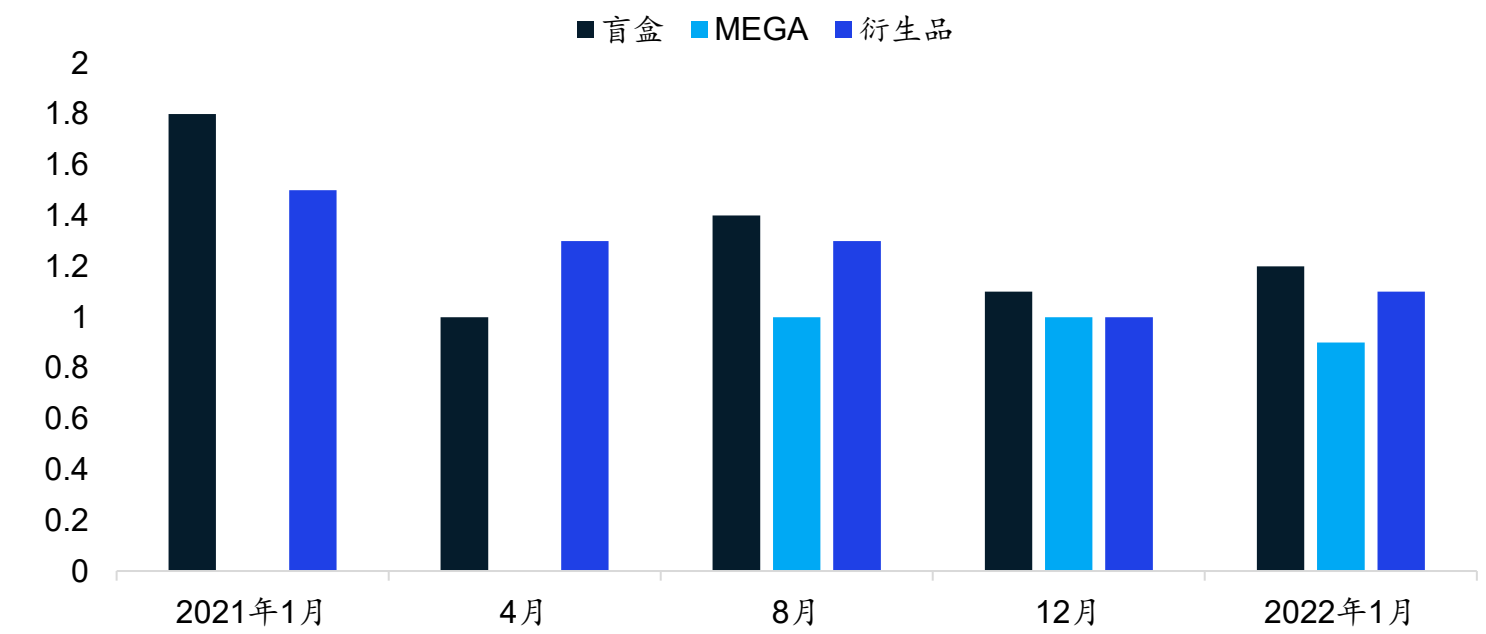
企业财务分析

企业**SWOT**分析与战略

3A.优势：泡泡玛特产品力领先同类产品，通过多层次定位，布局从盲盒到高端潮流玩具再到授权衍生品的各类产品，IP优势突出

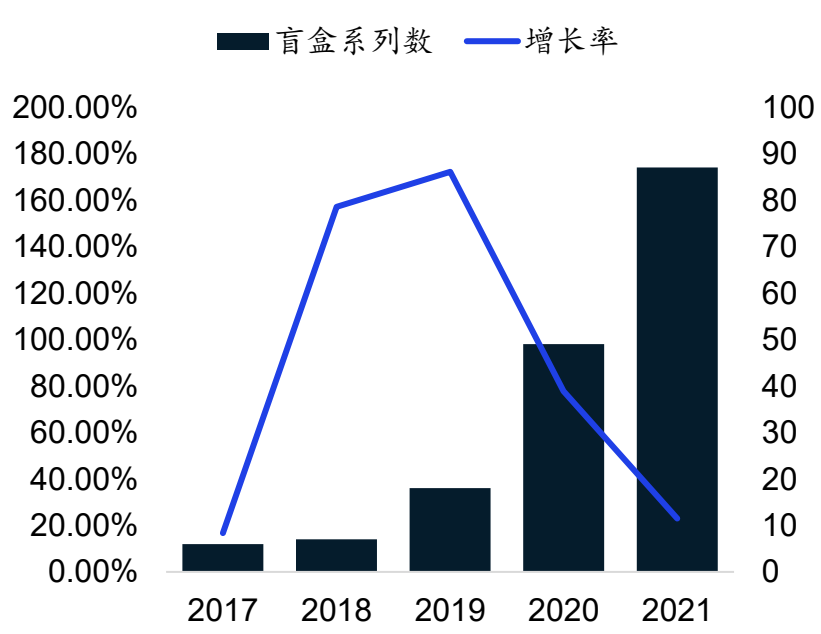
泡泡玛特盲盒等产品布局

2021年1月-2022年1月



泡泡玛特授权IP盲盒系列数

2017-2021



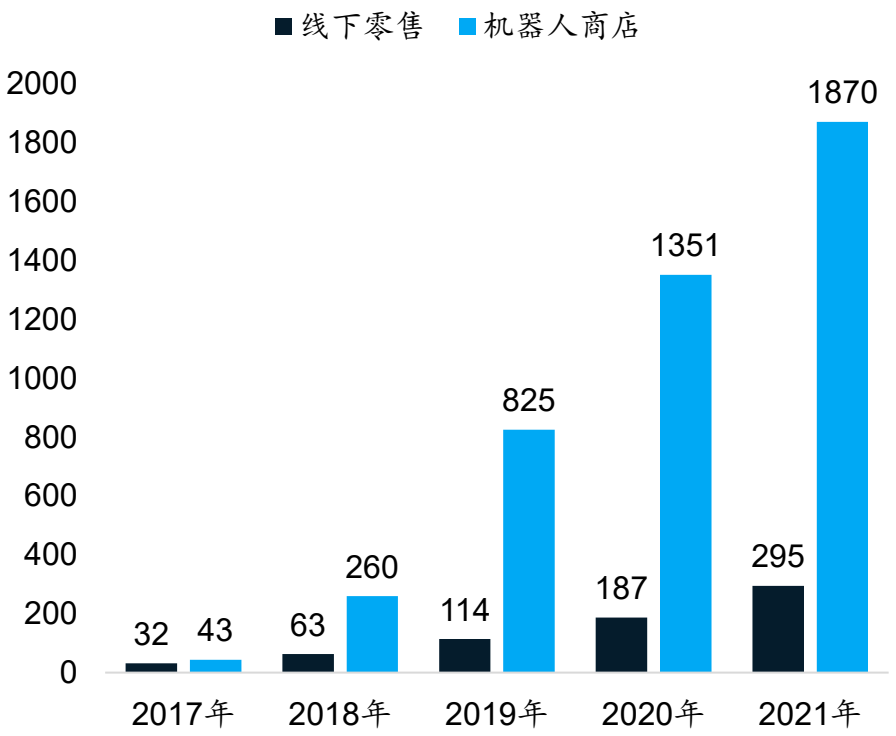
产品多层次定位，为盲盒为核心进行高端产品和衍生品拓展

泡泡玛特以自有 IP、独家 IP 为主

3B.优势：泡泡玛特已经建立了线下+线上两种渠道，其中线下渠道发展良好，线上渠道也在不断完善

线下渠道完善

泡泡玛特门店数量变化家，2017-2021



零售店为核心销售渠道，以高颜值潮玩场景优化消费体验，提升品牌知名度

自动售货机低成本运营，拓展销售网络，填补零售店未覆盖区域，便于消费者“随时随地购买产品

渠道多样



有赞微商城提供性价比高、稳定性强、功能强大、操作简便的私域流量平台服务，通过有赞平台，可更加便利地管理粉丝、吸引私域流量。

4A.劣势：泡泡玛特在经历“盲盒热”的野蛮扩张后，暴露出了溢价过高、IP缺乏内容支撑、产品缺乏质量管控的问题

种类多 溢价高

除普通款外，商家往往还通过设置**高价“隐藏款”**来吸引消费者。因盲盒的概念逐渐泛化，稀缺性和神秘性不再，**套路、劣质甚至是违规的盲盒越来越多**，盲盒经济的声誉一落千丈。



(图为前日爆火molly隐藏款
二级市场炒作至近千元)

IP缺乏生命力

MOLLY蒙尘 难寻爆款接档

泡泡玛特所持有的火爆IP都诞生于近几年，没有经过时间的沉淀是**缺乏故事和文化力支撑**的，目前只是单纯的形象贩卖。而近年来，泡泡玛特似乎已经意识到“没有内容灵魂”填充的IP是缺乏生命力的。

“中国迪士尼”构想？

巨量知名IP的迪士尼陆续设计出一系列极具代入感和共情性的卡通形象，并讲述他们的故事，打造出了陪伴一代代孩子成长的梦幻王国。

从根本上讲，迪士尼是一个娱乐品牌，而泡泡玛特只是一个商品的品牌；很难实现“中国迪士尼”构想。

缺乏质量管控



泡海玛特产品质量问题频发, 虚假宣传再被罚20万元

2021年12月10日, 国家市场监督管理总局发布, 我们在黑猫投诉平台上发现, 截至目前, 泡海玛特产品质量高达585起, 其中不少是“商家虚假宣传”、“假货”、“产”

www.350kuai.com

泡泡玛特又因质量问题上热搜!被罚20万, 责令停止, 真还在卖!...
2021年12月8日, 北京商报社7日, 泡泡玛特一款盲盒产品虚假宣传被罚20万上热搜。泡泡玛特天猫旗舰店销售名为JOLIPANDA的泡泡玛特系列个性毛绒盲盒, 明明...

[泡玛特产品严重质量问题拒绝正常售后_黑猫投诉_新浪网](#)
origin12606投诉,只要更换相同的产品,泡玛特情系对食品生产严重质量问题,多次退货(实物加时不在身边,泡玛特售后有销售图片记录),正常中的售后被拒绝,联系人工...
tousu.sina.com.cn

千元盲盒有质量问题只换不退?淘海玛特盲盒被质疑“霸王条款”



2022年5月26日 - 近日, 有媒体称因旗下盲盒的**欧乐琴**品牌盲盒被投诉仿造授权却步维权难。不少盲盒者反馈称, 其购买的**欧乐琴**盲盒存在**冒牌**、**取关**等问题。

除了深陷“质量门”风波外，泡泡玛特面临的还有虚假宣传、营销炒作等质疑声。

4B.劣势：泡泡玛特的劣势在产品进入市场的表现也呈现出了渠道扩展过快、非刚性需求导致的低用户粘性、用户画像单一等缺陷

渠道扩张过快

- 各细分销售渠道
 - 线下零售门店 机器人商店
 - 抽盒机小程序 批发及其它渠道
 - 电商平台及其他线上平台


2021年
销售费用
75.5%

- ✓ 员工数增长带来的福利开支增加及股权激励；
- ✓ 线下零售店增长带来的使用权资产折旧增加；
- ✓ 线上渠道宣传推广增加、活动策划费用增加。

未来随着营收与利润增长率的下滑，持续上升的销售成本将带来不小的压力，相应的风险将大幅增加。

泡泡玛特的核心竞争力是IP商品的筛选、打造和运营能力，线下渠道能力只是关键能力之一。渠道的建设应该根据市场对IP商品的接受力而循序推进。如果本末倒置，盲目地推进线下渠道的建设，必将拖垮冒进的品牌。

缺乏刚需性

- 30% 受访者认为
- 缺乏刚需性
 - 用户粘度低

在经济形势下滑时消费者可能舍弃相关消费或转向价格更低的替代品。

“盲盒这一商品形式不会长久，只是一时的被包装出来的网红经济，其本身也不是人们的刚需用品。”

还有一部分的消费者持观望态度，认为性价比较低。

用户画像单一

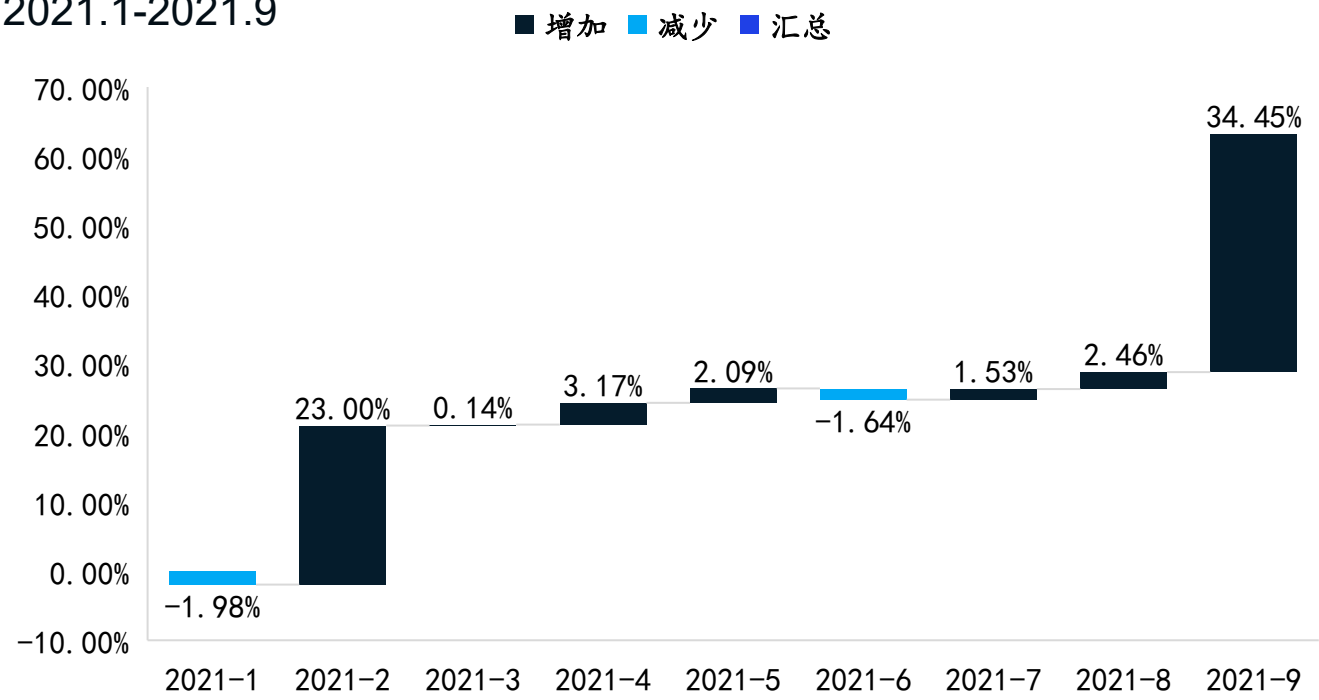


泡泡玛特主要用户较少，
面向群体具有局限性。

4C.劣势：玩具行业整体采购成本上升，代工模式无法灵活调整订单，供应链管控能力不足，同时末端去库存乏力，使得泡泡玛特在供应和仓储方面均存在缺陷

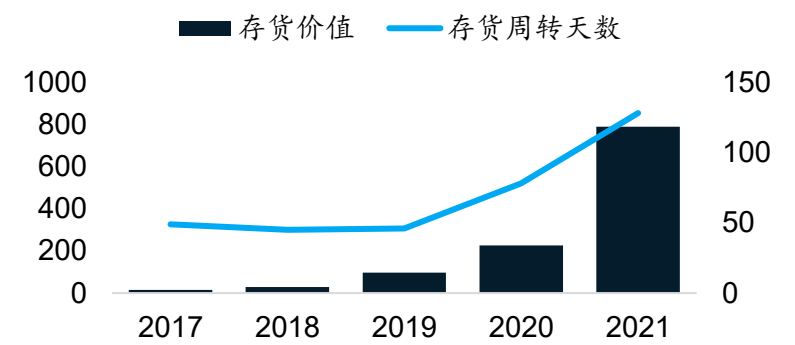
原材料 **PVC** 上涨，人工成本上涨，毛利率降低

PVC树脂期货SG5价格变化情况
2021.1-2021.9



在**PVC**价格影响下，报告期内，泡泡玛特毛利率由上年同期的**63%**降至**58.1%**，自主产品的毛利率则由**66.9%**降至**60.5%**

库存水平不断攀升给出危险信号

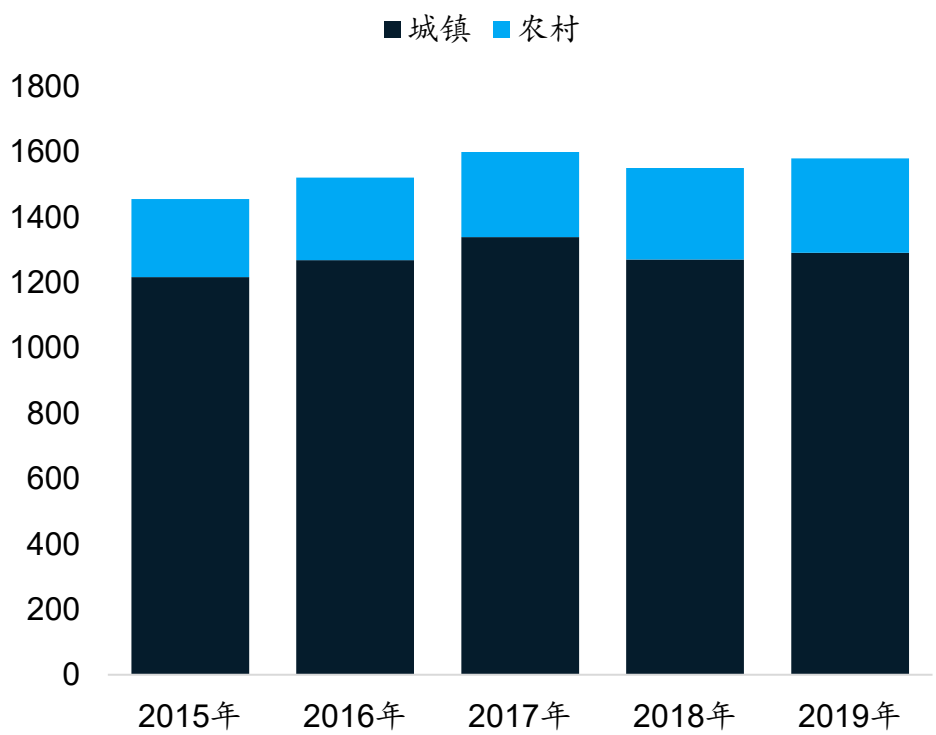


存货价值	9.57亿
去年同期3倍以上	
周转天数	160天
从49天增加至160天	
会员复购率	47.9%
解决库存关键指标下滑	

5A.机会：艺术大规模商业化的时代扶持了潮玩经济的崛起，让更多人看到了盲盒市场的广阔蓝海

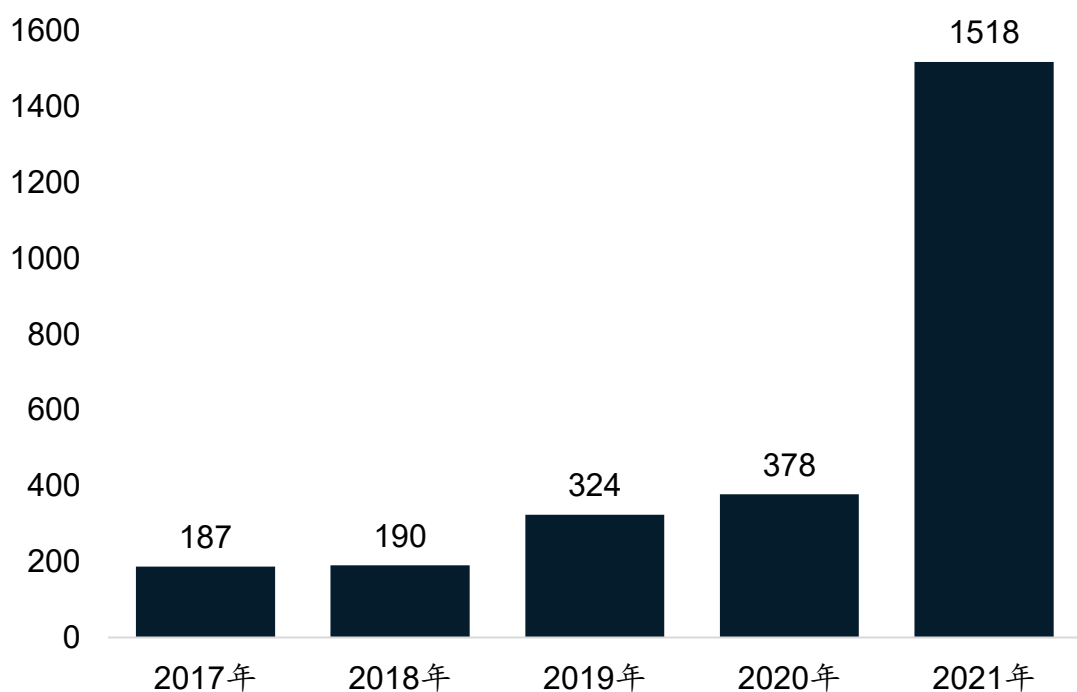
艺术大规模商业化伴随着居民文娱支出增加

我国居民人均可支配收入与文娱消费支出
2015.1-2019



潮玩被更多人看见，得到越来越多的人的关注

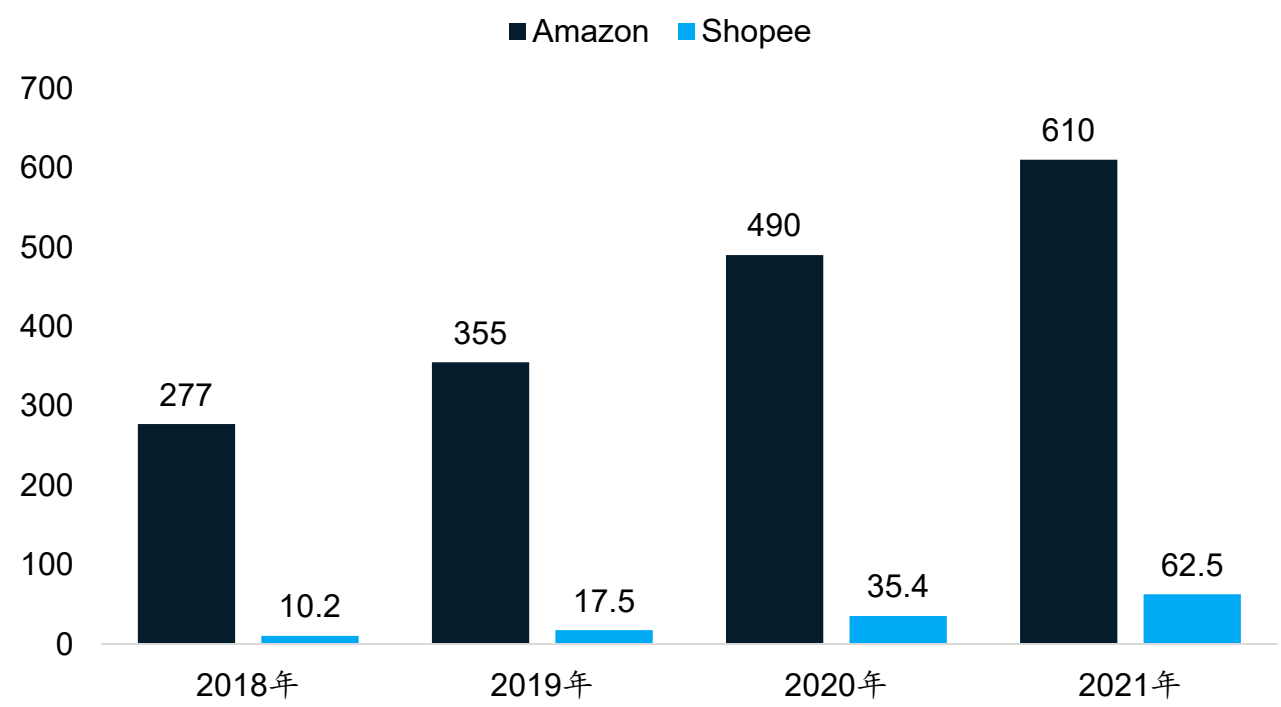
潮玩企业年度注册量
2017-2021



5B.机会：泡泡玛特文化出海扩展业务，在海外获得大量的拥趸，拥有极其广阔的海外市场需求

海外电商完善为泡泡玛特提供稳定渠道

海外电商平台GMV成交量统计
2018-2021，十亿美元



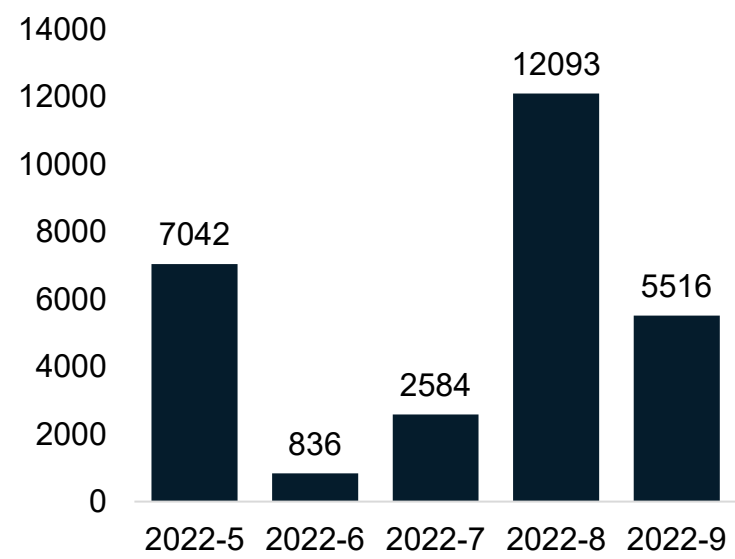
泡泡玛特在海外消费市场有很大扩展空间



6A.威胁：近年来随着新冠疫情带来的消费低迷，以潮玩为代表的非必需品消费一直处于增长乏力甚至负增长的状态

疫情形势依旧严峻

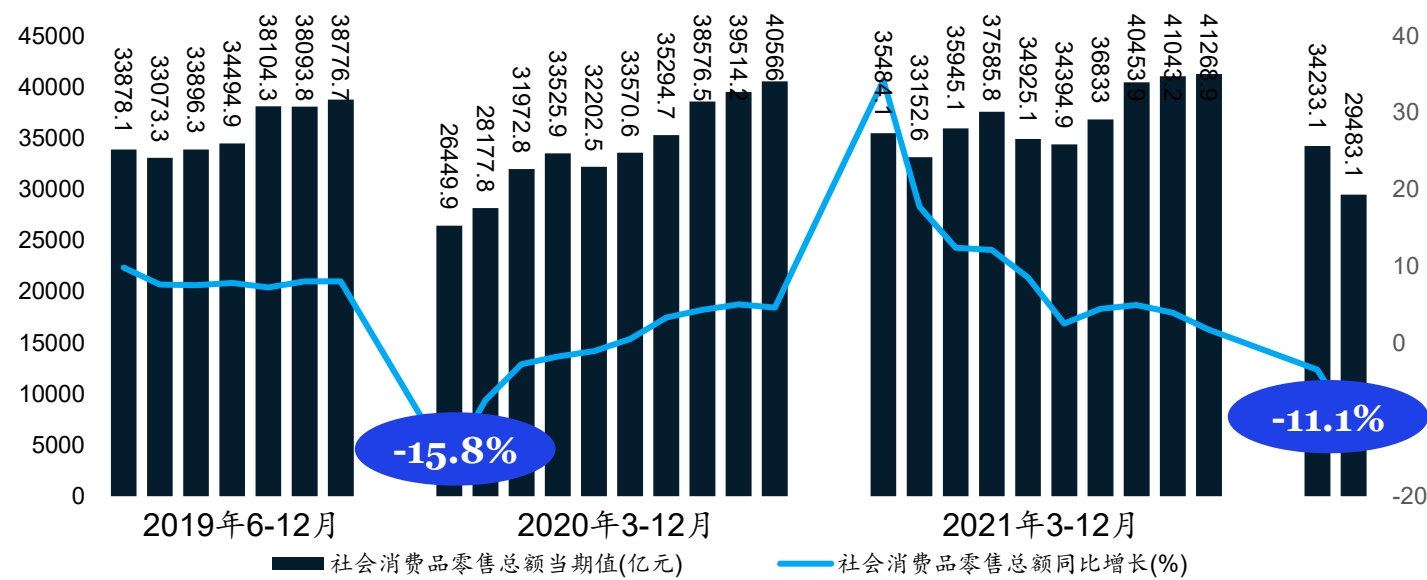
我国本土新增确诊病例数
例，2022.5-2022.9



当前全球疫情依旧不容乐观，我国受境外输入影响不断反复

疫情下我国消费水平不断放缓

我国社会消费品零售总额当期值与同比增长率
当期值（亿元），同比增长率（%），2019.6-2022.4



疫情导致低收入阶层的消费意愿大打折扣，收入更多转换为预防性储蓄，表现为社会边际消费倾向下滑

6B.威胁：当前资本市场上对于“新消费”的支持热度不断退散，主要资本投资方向不再青睐“盲盒”企业

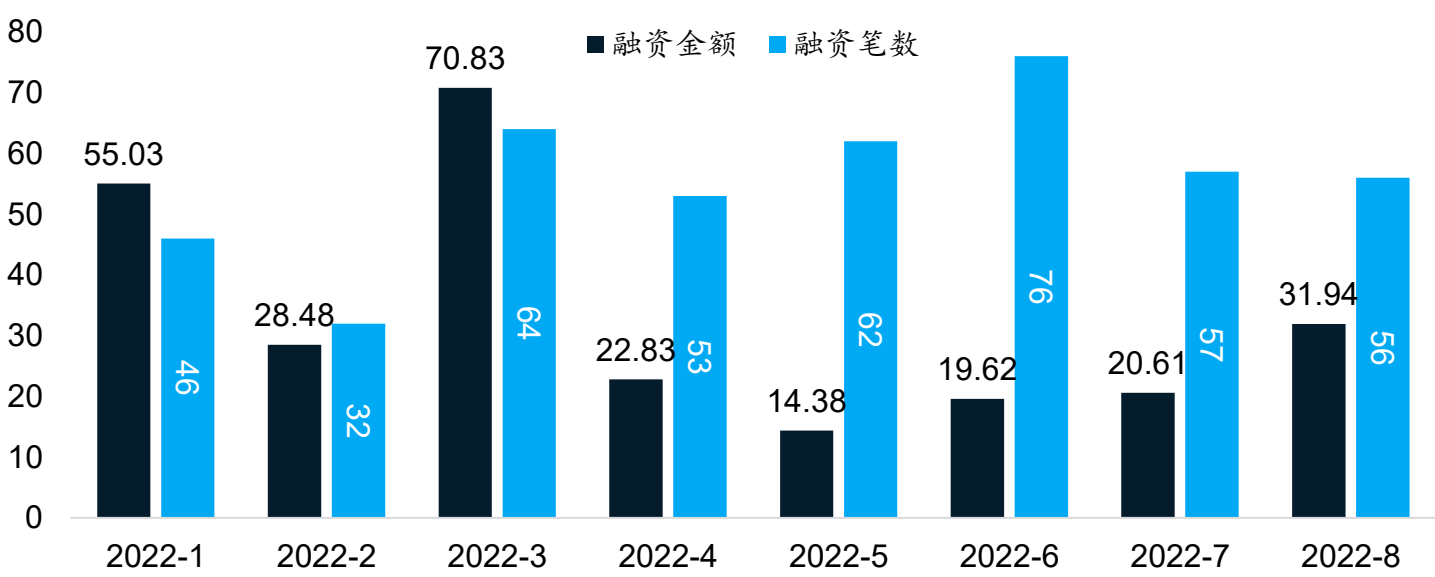
金融机构对泡泡玛特预期变化



多家金融机构对其预期降低，市场
投资意愿也随之下降

2022年“新消费”主题在资本市场上已热度不再

我国新消费赛道融资金额与融资笔数
亿元人民币，2022.1-2022.8



2022年1到8月份，国内新消费赛道共发生融资446起融资事件，获得263.72亿元融资。相比2021年同期，无论从融资数量来看还是从融资金额来看，都是下降的

6C.威胁：近年来，“万物皆可盲盒”的现象逐渐泛滥，并引发了监管层面的注意，对盲盒经济的监管压缩盲盒盈利空间



中消协：今年3·15晚会就曝光了行业内“800元娃娃盲盒成本仅30元”的价格虚高问题。此前中消协还曾点名批评泡泡玛特和肯德基联名推出的盲盒套餐存在诱导食品过度消费。

市场监管局：日前，国家市场监督管理总局公开发布了《盲盒经营活动规范指引（试行）（征求意见稿）》，拟对盲盒销售的内容、形式、销售对象等方面作出规定。

7A.S-O战略：利用自身IP优势，塑造品牌角色故事，借鉴赋予IP以背后的内涵，顺应消费者日益增长的文化需求



赋予IP新内涵的“国潮”背景

- 国潮指新一代中国设计师设计出来的带有中国特定元素的产品，国潮有着国内当下时尚潮流的特色，符合大多数群体的潮流审美，受到了各群体的喜爱。
- 在国潮的发展和流行之下，能帮助传统国货实现品牌重塑，重新为国内商家提供发展的机遇。



迪士尼商业模式可借鉴

- 迪士尼从起家时的单一动画电影版块，逐步发展到真人电影、电视频道、戏剧音乐、消费品、主题公园的全产业链布置，实现了优质内容资源的扩充、创新及开发。
- 放眼全球，迪士尼拥有3000多家授权商，销售超过10万种与迪士尼卡通形象有关的文创衍生品。

7B.W-O战略：通过扩展海外市场来弥补国内市场低迷且不断消退的盲盒消费热情，获得更多的收益



加大海外业务布局

目前布局的主要国家

日本

社会零售品总额

~ 976.59 bn dollars

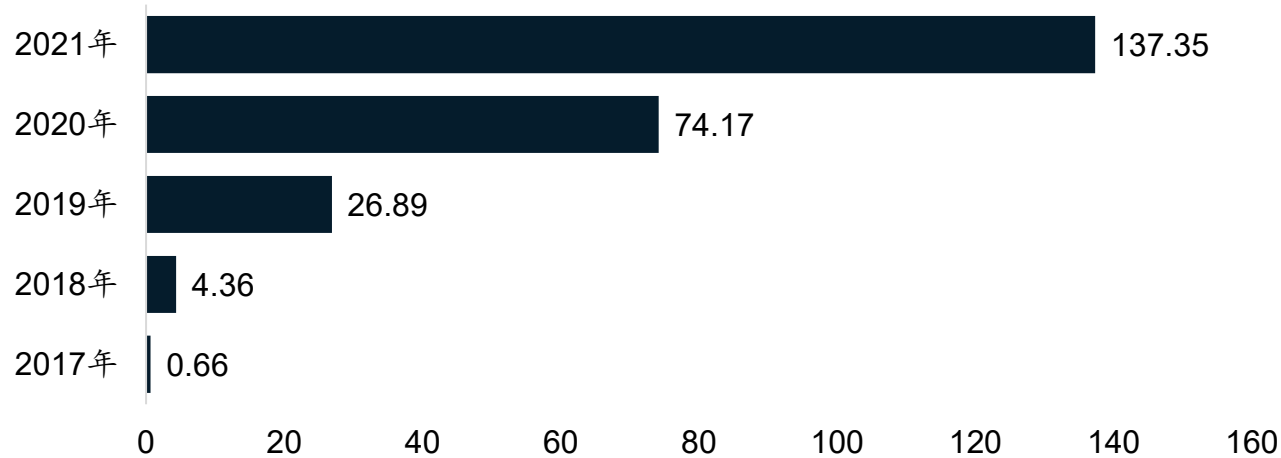
韩国

~ 309.98 bn dollars

对日韩进行海外布局的优势

- 东亚发达国家人口特征：人口普遍具备IP消费心智，市场需求广阔。
- 重视文化内容产业：日韩人均GNI和文娱消费支出在亚太地区名列前茅，具有较强的文娱消费能力和意愿。
- 产业发展：潮玩产业发展较为成熟。

泡泡玛特出海销售情况



海外业务布局进度

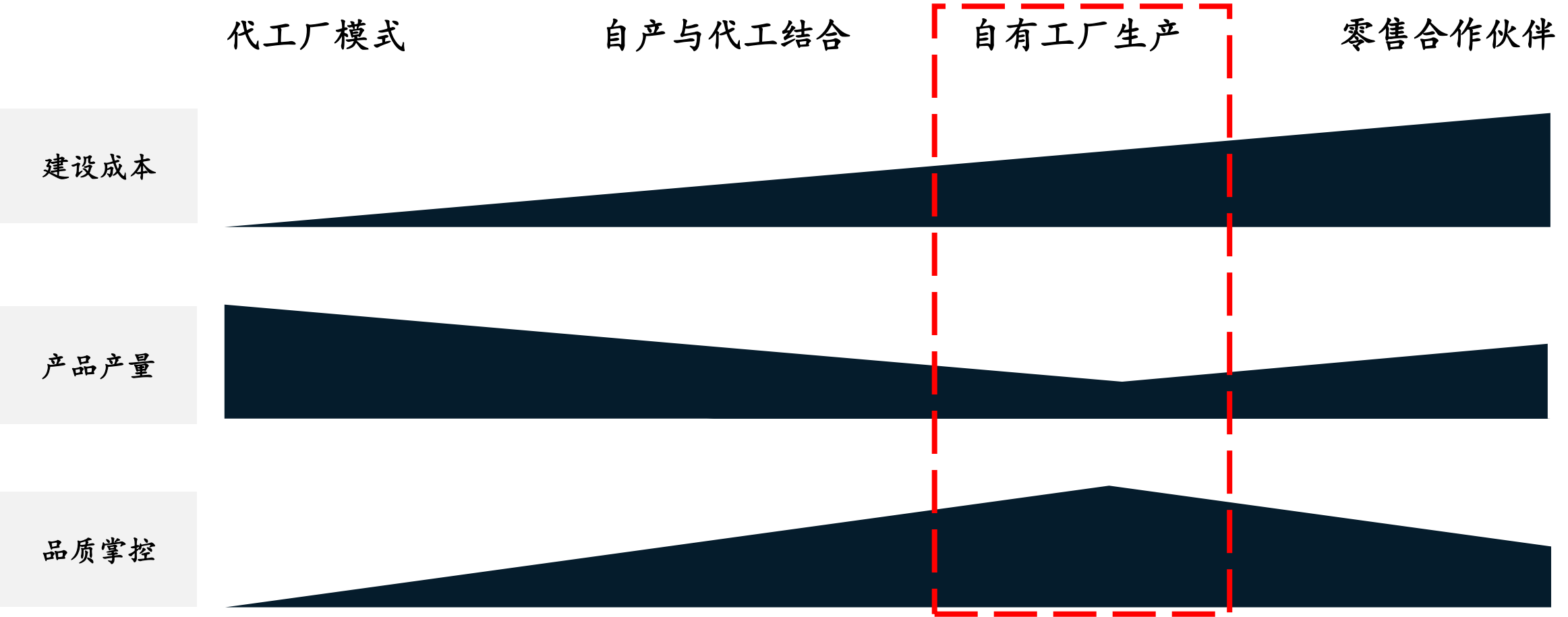
阶段	国家/地区
第一阶段 2018年-2021年	日本、韩国、新加坡、中国港澳台地区为代表的临近市场
第二阶段 2021年至今	进一步开拓以加拿大、英国、澳大利亚为代表的西方国家和地区

7C.S-T战略：利用自身IP优势，充分发挥产品力，在营销手段上进行创新，重新唤回因疫情而流失的消费群体



借鉴近期肯德基、喜茶等青年营销，利用泡泡玛特在年轻人中的影响力，以更贴近年轻人的方式，进行创新营销

7D.W-T战略：在消费者权益保护协会的规范要求下，扩展自有工厂生产，保证产品质量并加强销售及售后服务，规范经营以确保长期发展



扩展自产且直营有利于有效缓解品控问题，更好地保证产品品质，同时缓解成本压力