

## 泡泡玛特结束收入高增长周期

这家凭借销售盲盒潮流玩具而大获成功的公司表示, 三季度收入下降5%到10%, 终结了连续数年的爆炸式增长。



好花不常开, 好景不常在。这就是泡泡玛特国际集团有限公司(9992.HK)最近得到的痛苦教训, 它的可收藏时尚玩具已经风光不再。

过去两年, 随着增长放缓, 泡泡玛特越来越令投资者失望。该公司的最新季度更新显示, 这种趋势仍在延续, 这加深了关于它可能退出流行名单, 进入长期下行轨道的担忧。对于处在最新趋势前沿的公司来说, 这个重大危险一直存在, 因为它们终有一天会发现, 最炙手可热的当红新星已经换成了别人。

上周二，泡泡玛特宣布了截至 9 月的季度一些令人失望的运营数据，其中整体收入同比下降了 5%到 10%，是 2020 年上市以来的首次下滑。该公司向港交所提交的公告显示，它预测其最大的中国内地市场的销售额降幅更大，为 10%到 15%。

对于最近几年习惯了强劲三位数收入增长的泡泡玛特来说，这些业绩意味着与之前的表现严重背离。我们稍后将探讨泡泡玛特快速下滑背后的因素，以及它为了阻止下滑采取的新业务举措。但首先，让我们简单了解一点背景信息。

泡泡玛特成立于 2010 年，最初是一家比较普通的玩具和文具销售商，在传统的实体店兜售商品。直到五年后，它才实现了真正的跨越，采取了一种创新的商业模式：销售玩具“盲盒”。盲盒把限量版的玩具，比如 1980 年代在美国风靡一时的豆豆娃，装在不透明的盒子里，买家在买后才能拆开看到里面的惊喜。这项业务十分赚钱，因为人们愿意为最新的潮流玩具和公仔支付溢价。

随着玩具吸引大量粉丝，该公司的收入从 2017 年的 1.58 亿元增长到 2019 年庞大的 17 亿元，在此期间净利润激增了 300 倍。该公司在 2020 末进行了高调的 IPO，成为那一年在香港股市表现最佳的内地公司 IPO 之一。

但泡泡玛特未能保持这一势头。2020年，其年收入增长放缓至49%，但去年又上升到79%。最新的三季度数据是近期的最差业绩，较业已低迷的2022年上半年进一步恶化。2022年上半年，其收入增长了33%，至24亿元，净利润首次下降，减少7.2%至3.32亿元。

公告后的两个交易日，该公司的股价基本上没有变化，表明投资者对令人失望的业绩已经有所准备。上周五的收盘价10.2港元，约为38.5港元IPO价格的四分之一，比去年初90港元的高位下跌了约90%。

泡泡玛特目前的市盈率仅为17倍，低于同样陷入困境的时尚零售竞争对手名创优品(MNSO.US; 9896.HK)的18倍。传统的美国玩具巨头美泰(MAT.US)的市盈率更低，仅为11倍。

### **推出新举措**

多个原因导致泡泡玛特近期业绩快速下滑。或许其中最关键的是，与疫情相关的频繁封锁和其他防疫措施极大地抑制了消费活动，尤其是休闲消费，这是其业务的主要推动因素。在过去几年，该公司通过与包括阿里巴巴(BABA.US; 9988.HK)和京东(JD.US; 9618.HK)在内的电商平台合作，将产品销售转移到线上，这在一定程度上保护了它。

但泡泡玛特仍然严重依赖实体零售店和自动售货机的销售。因此，当成都和深圳在三季度实行全城封锁时，它在这两个主要城市的门店遭受了重创。

雪上加霜的是，中国经济的放缓降低了许多消费者的消费能力。华兴资本最近的一份研究报告称，在这样的环境下，整个盲盒业务可能会失去增势。报告指出，它的产品没有实际用途，只是“为了好玩”，这一性质给泡泡玛特带来了压力，因为“顾客现在不太可能为了炫耀性消费而购买产品”。

长期以来，泡泡玛特经常挂在嘴边的一个关键竞争优势是，基于其庞大的知识产权库开发产品的能力。该公司从一位香港艺术家设计的旗舰产品 Molly，在 2018 年甫一推出就取得惊人成功，使公司走上了上升轨道。

自那以后，它通过内部开发和收购逐步扩大自己的 IP 库。财通证券最近的一份研究报告显示，截至今年 8 月，泡泡玛特号称拥有 21 个这样的 IP 设计，其中大部分是自主开发。但它的新设计都无法复制 Molly 的成功。

与此同时，泡泡玛特一直在尝试一系列其他新举措来提振业务。这些举措包括扩大产品阵容，加大海外开发力度，甚至涉足主题公园业务。

除了用盲盒销售产品外，该公司还试图以更传统的方式销售玩具，瞄准高端市场。例如，其在 2021 年推出的体积更大的 MEGA 珍藏系列，平均高度至少 28 厘米，起售价为 799 元。

至少自 2017 年开始，泡泡玛特也一直在中国大陆以外的地区扩张，并在今年加大了扩张力度，它在新西兰、美国、韩国、日本和澳大利亚等国家开设了新店。截至 8 月，其海外门店数已达到 24 家，该公司的目标是到今年年底增至 40 家。

海外计划已初见成效。它的最新季度业绩显示，在截至 9 月的三个月里，包括港澳台在内的海外销售额同比增长 115%到 120%之间。不过，现在判断海外市场是否会成为该公司的重要增长动力还为时过早，因为今年上半年，海外市场对整体营收的贡献仅为 6.6%。

归根结底，泡泡玛特还需要拿出证据，表明它能够以可持续的方式发展业务，以赢回投资者信心。虽然较新的举措对未来发展很重要，但它们大多处于早期阶段，需要假以时日才可以证明它们的价值。就目前而言，最大的挑战将是寻找新的热门产品，让用户继续购买盲盒玩具，正是这个产品助推了它早期的崛起。