

# 文化传媒

证券研究报告

2021年08月30日

## 潮玩龙头泡泡玛特中报超预期，线上线下新老 IP 发力

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090001

fengcuiting@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《互联网传媒-行业点评:新媒股份:21H1 业绩平稳增长, 战略转型升级加快》 2021-08-25
- 2 《互联网传媒-行业点评:腾讯音乐:加大对内容和生态建设投入, 在线音乐付费用户数实现快速增长》 2021-08-21
- 3 《互联网传媒-行业专题研究:从社区团购到近场电商:角力高频消费, 把握新零售长期趋势》 2021-08-16

事件: 21年8月27日, 泡泡玛特(9992.HK)披露 2021H1 业绩报告, 整体表现超预期。21H1 公司总营收 17.7 亿元, yoy+116.75%, 毛利率 63.02%, yoy-2.2pct, 归母净利 3.59 亿元, yoy+153.78%, 净利率为 20.25%, yoy+3.01pct, Non-IFRS 经调整净利为 4.35 亿元, yoy+144.12%。

自有及独家 IP 表现亮眼, 新老头部 IP 同时发力。自有 IP 21H1 收入 9 亿元, yoy+220.7%, 主要由于 Molly 和 Dimoo 的收入贡献较高, 及新的 IP Skull Panda 的收入贡献。独家 IP 收入 21H1 为 3.94 亿元, yoy+44.5%, 主要由于 The Monsters 的收入贡献。非独家 IP 收入 21H1 为 2.88 亿元, yoy+115.9%, 主要由于新系列产品的发售以及 IP 数量的增加。21H1, Molly/Dimoo 收入 2.04/2.05 亿元, yoy+81.9%/74.5%。其中, 4 月推出 Skull Panda 第 2 款熊猫热潮系列的单系列 21H1 销售额达到 0.92 亿元, 且仍在持续增长。由公司内部设计师团队推出的小甜豆, 21H1 实现收入超 0.64 亿元。占总收入前五大 IP 为 Dimoo(2.05 亿元)、Molly(2.04 亿元)、Skull Panda(1.83 亿元)、The Monsters(1.46 亿元)、PUCKY(1.07 亿元)。

线下渠道疫情后修复明显, 门店持续扩张。21H1 零售店收入 6.75 亿元, yoy+115.5%, 主要由于 2021 年国内疫情得到有效控制零售店均正常营业, 而 2020H1 疫情影响严重, 对零售店销售有较大影响, 及截至 21H1 合计零售店 215 家, 同增 79 家(21H1 新开 32 家); 机器人商店收入 2.28 亿元, yoy+115.7%, 主要由于 2021 年国内疫情得到有效控制机器人商店均正常营业, 而 2020 年上半年疫情影响严重, 对机器人商店有较大影响, 及截至 21H1 共计 1477 间机器人商店, 同增 476 间(21H1 新开业 126 家)。

线上渠道增长亮眼, 微信小程序发力明显。21H1 线上收入 6.78 亿元, yoy+102.9%, 在线渠道的增长主要源于品牌影响力, 以及会员人数的增加, 及新增其他电商渠道。泡泡玛特抽盒机小程序/天猫旗舰店/京东旗舰店, 21H1 实现收入 3.25/2.19/0.47 亿元, yoy+101%/49.1%/480.1%, 占线上收入 47.9%/32.3%/6.9%。天猫 618 期间, 总销售额达 0.61 亿元, yoy+94%, 为天猫潮流玩具行业第一。因疫情取消的 PTS 线下展转为线上直播, 3 天累计成交额超 2520 万元, 累计观看人次超 130 万, 累计支付用户达 5 万。0818 天猫超级品牌日 GMV 破 9000 万再创新高, 预计 Q3 表现亮眼。

会员数量持续高增, 扩大规模超预期。通过渠道持续扩张及 IP 不断丰富, 并通过全渠道会员运营, 用户数字化规模快速扩大。21H1 累计注册会员总数 1142 万, 新增注册会员 402 万(20A 为 740 万)。21H1 会员贡献销售额占比 91.8%(20A 为 88.8%), 会员复购率为 49%, 21H1 单位会员贡献收入(会员 ARPU)为 142.6 元(20A 为 303.9 元)。

除开拓自身潮玩盲盒业务外, 泡泡玛特还投资多个潮流文化项目。21 年 6 月, 泡泡玛特与蜂巧资本签订合伙协议, 与奥飞娱乐股东参投蜂巧资本新一期基金。21 年 8 月, 泡泡玛特新成立北京泡泡玛特乐园管理有限公司, 经营范围含城市公园管理、游乐园、票务代理等, 布局线下主题乐园业务。

投资建议: 综上, 泡泡玛特上半年业绩超预期, 尤其是上半年线上小程序渠道增长亮眼, 线下零售店快速扩张及迭代升级, 同店收入持续提升, 会员数量持续高增。公司新老 IP 持续发力, Dimoo、Molly、Skull Panda 等畅销款 IP 产品矩阵丰富, Q2 供应亦持续改善, 下半年潮玩消费旺季, Dimoo 和 Molly 大体娃娃和盲盒系列以及 Skull Panda 三代产品(9 月 4 日正式开售)更值得期待。我们特别看好【泡泡玛特(21-23 年万得一致预期 PE 分别为 55x/35x/24x)】下半年消费旺季业绩表现及长期业绩增长稳定性。

风险提示: 供应链产能不足、生产成本上涨、产品生产质控、市场竞争加剧、重点 IP 依赖、政策监管、宏观经济增速放缓风险

## 1. 财务数据

### 1.1. 前瞻对比

图 1: 21H1 业绩前瞻数据对比

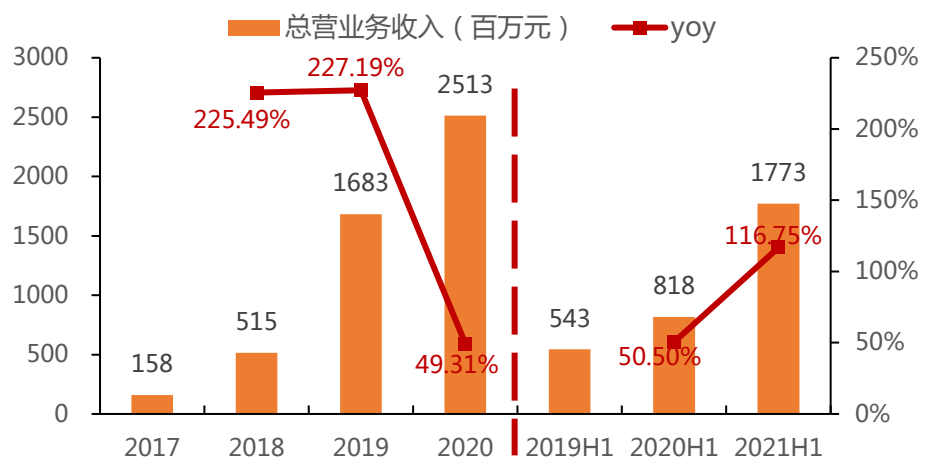
	2020A	2021E	2022E	2021H1E	2021H1A	2021H1E vs 2021H1A	2021H2E
营业收入	251347	486581	880399	167764	177258	5.66%	317323
YOY	49.31%	93.59%	80.94%	105.14%	116.75%	11.61%	87.14%
毛利率	63.40%	63.84%	64.22%	65.06%	63.02%	-2.04%	65.22%
Non IFRS 净利	59051	119811	195126	38982	43519	11.64%	76292
YOY	25.87%	102.90%	62.86%	118.67%	144.12%	25.45%	85.07%
净利率	20.80%	23.05%	22.16%	23.24%	20.24%	-2.99%	24.04%

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

### 1.2. 营业收入

泡泡玛特 2021H1 总收入为 17.7 亿元, 同比上升 116.75%, 表现超预期 5.66%。

图 2: 2017-2021H1 总营收及增速

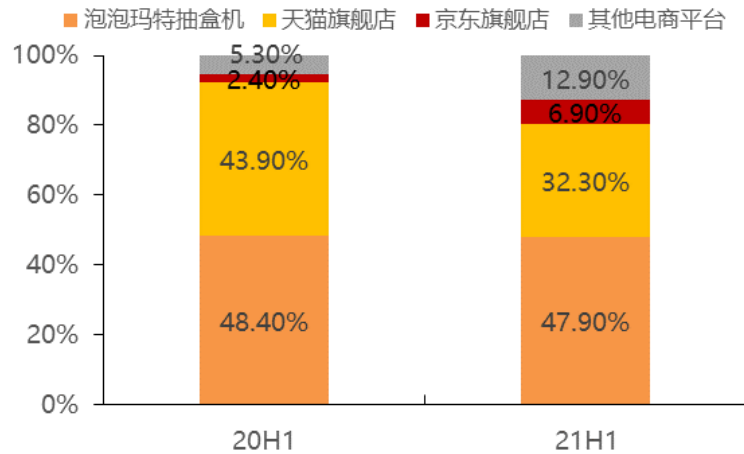


资料来源: 公司公告、天风证券研究所

公司收入组成中:

(1) 线上收入由 20H1 的 3.34 亿元上升至 21H1 的 6.78 亿元, yoy+102.9%, 主要源于品牌影响力以及会员人数的增加, 及新增的其他电商渠道。线上收入包括天猫旗舰店、泡泡玛特抽盒机、京东旗舰店以及其他线上渠道。其中, 抽盒机收入从 20H1 的 1.62 亿元增长至 21H1 的 3.25 亿元, yoy+101.0%; 天猫旗舰店收入从 20H1 的 1.47 亿元增长至 21H1 的 2.19 亿元, yoy+49.1%; 京东旗舰店收入从 20H1 的 0.08 亿元增长至 21H1 的 0.47 亿元, yoy+480.1%。线上增长表现优于此前业绩前瞻预估, 我们认为与线上多渠道销售有关。

图 3: 20H1-21H1 线上收入分解



资料来源：公司公告、天风证券研究所

(2) 零售店收入从 20H1 的 3.13 亿元增加到 21H1 的 6.75 亿元, yoy+115.5%, 主要由于 21 年国内疫情得到有效控制零售店均正常营业, 而 20H1 疫情影响严重, 对零售店有较大影响; 及截至 21 年 6 月 30 日零售店共 215 家, 比截至 20 年 6 月 30 日的 136 家增加了 79 家。门店数量与收入与预期有所出入, 我们认为与经销商南京金鹰下设的部分门店未被计入收入有关。

国内门店创新升级, 海外门店加速扩张。21 年 1 月, 泡泡玛特第二家海外门店入驻新加坡, 这也是新加坡首店。4 月底, 泡泡玛特海外市场加速扩张, 韩国二号潮玩店开业。21 年 4 月, 深圳文和友店、北京首家太空主题店开业, 5 月, 三亚亚特兰蒂斯店开业、6 月, 澳门银河快闪店、成都 IFS 超级特别体验店 (也是全国首家 Skull Panda 主题店) 开业。

表 1: 泡泡玛特 2019-2021 年零售店数量、收入及单店收入

	2019A	2020A	2021E	2019H1A	2019H2A	2020H1A	2020H2A	2021H1A	2021H2E
截至到期日零售店数量 (家)	114	187	270	77	114	136	187	215	270
零售店数量 (家)	89	151	229	70	96	96	162	201	243
零售店收入 (千元)	739690	1002054	2052802	232954	506736	313296	688758	675286	1377516
单店收入 (千元)	8358	6658	8984	3328	5306	3275	4265	3360	5680

资料来源：公司公告、天风证券研究所；注：我们预计南京金鹰下设门店约有 35 家

(3) 机器人商店收入从 20H1 的 1.06 亿元增加到 21H1 的 2.28 亿元, yoy+115.7%, 主要由于 21 年国内疫情得到有效控制机器人商店均正常营业, 而 20H1 疫情影响严重, 对机器人商店有较大影响; 及截至 21 年 6 月 30 日机器人商店共 1477 间, 比截至 20 年 6 月 30 日的 1001 间增加 476 间, 基本符合前瞻预期。

表 2: 泡泡玛特 2019-2021 年机器人商店数量、收入及单机收入

	2019A	2020A	2021E	2019H1A	2019H2A	2020H1A	2020H2A	2021H1E	2021H2E
截至到期日机器人商店数量 (间)	825	1351	1600	398	825	1001	1351	1477	1600
机器人商店数量 (间)	543	1088	1476	329	612	820	1176	1414	1539
机器人商店收入 (千元)	248554	328679	629290	82473	166081	105496	223183	227561	401729
单机收入 (千元)	458	302	426	251	272	129	190	161	261

资料来源：公司公告、天风证券研究所

(4) 批发及其他收入主要包括来自中国大陆地区的收入和来自中国大陆地区外的收入。批发及其他收入从 20H1 的 0.65 亿元增长至 21H1 的 1.92 亿元, yoy+195.9%, 优于此前业绩前瞻预估。其中, 中国大陆的批发及其他收入从 20H1 的 0.43 亿元增加到 21H1 的 1.47 亿元, yoy+241.4%, 主要由于经销商南京金鹰泡泡玛特商贸有限公司收入的增长, 占中国大陆批发及其他收入比例的 54.8%, 及个别大宗团购占比 24.4%; 中国大陆以外的批发及其他收入从 20H1 的 0.26 亿元增加到 21H1 的 0.45 亿元, yoy+105.6%, 主要由于海外市场扩张。

表 3: 21H1 泡泡玛特按渠道划分的收入情况

	营业收入 (百万元)	yoy	毛利率	yoy	占营收比重	yoy
线上	678	102.89%	67.40%	-3.00%	38.30%	-2.60%
零售店	675	115.54%	62.60%	1.50%	38.10%	-0.20%
机器人商店	228	115.71%	70.90%	-2.00%	12.80%	-0.10%
批发及展会	191	195.92%	39.80%	-6.00%	10.80%	2.90%
合计	1773	116.75%	63.00%	-2.20%	100.00%	-

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

泡泡玛特自主产品销售额是收入的主要来源, 21H1 自主产品收入占总收入比例的 89.3%, 自主产品收入从 20H1 的 6.87 亿元增加到 21H1 的 15.82 亿元, yoy+130.4%。自主产品主要分为: 自有 IP、独家 IP 和非独家 IP, 以下为 IP 划分的收入明细。

表 4: 21H1 按 IP 划分的收入

	收入 (百万元)	yoy	收入占比	yoy
<b>自主产品</b>	1582	130.36%	89.30%	5.20%
自有 IP	900	220.67%	50.90%	16.50%
- Molly	204	81.95%	11.50%	-2.20%
- Dimoo	205	74.51%	11.60%	-2.80%
- Skull Panda	183	-	10.30%	-
- Bunny	102	9232.69%	5.80%	5.70%
- 其他自有 IP	207	311.74%	11.70%	5.50%
独家 IP	394	44.50%	22.20%	-11.20%
- The Monsters	146	108.12%	8.20%	-0.40%
- PUCKY	107	-10.10%	6.10%	-8.50%
- YOKI	25	-	1.40%	-
- 其他独家 IP	116	38.71%	6.50%	-3.70%
非独家 IP	288	115.89%	16.20%	-0.10%
外采及代销	177	35.40%	10.00%	-5.90%
其他	13	-	0.70%	-
<b>合计</b>	1773	116.75%	100.00%	0.00%

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

- 自有 IP 是本公司主要商品类型, 主要包括 Molly、Dimoo、Skull Panda、Bunny 等。自有 IP 收入从 20H1 的 2.81 亿元上升至 21H1 的 9.00 亿元, yoy+220.7%, 主要由于

Molly 和 Dimoo 的销售收入贡献, 分别是 2.04 亿元和 2.05 亿元, 以及新 IP Skull Panda 的销售收入贡献。

- 独家 IP 收入从 20 H1 年的 2.73 亿元上升至 21H1 的 3.94 亿元, yoy+44.5%, 主要由于 The Monsters 的收入贡献。
- 非独家 IP 收入从 20H1 的 1.33 亿元上升至 21H1 的 2.88 亿元, yoy+115.9%, 主要由于新系列产品的发售以及 IP 数量的增加。

泡泡玛特不断丰富 IP 类型、输出风格多样化的产品, 产品矩阵丰富, 以满足不同用户群体需求, 积极开拓泛用户市场, 推动潮玩市场发展。21H1 正式推出高端潮玩产品线「MEGA 珍藏系列」。6 月发售的 MEGA 珍藏系列 SPACE MOLLY × 海绵宝宝联名款, 一经推出便迅速引爆市场, 其中 1000% (70CM) 限量发售 3000 体, 以抽号的形式购买, 吸引超 100 万人次参与。新 IP Skull Panda 也于 21 年 8 月 27 日推出第三款人生如戏系列盲盒产品。8 月已推出近 30 款新品。

图 4: Skull Panda 人生如戏系列

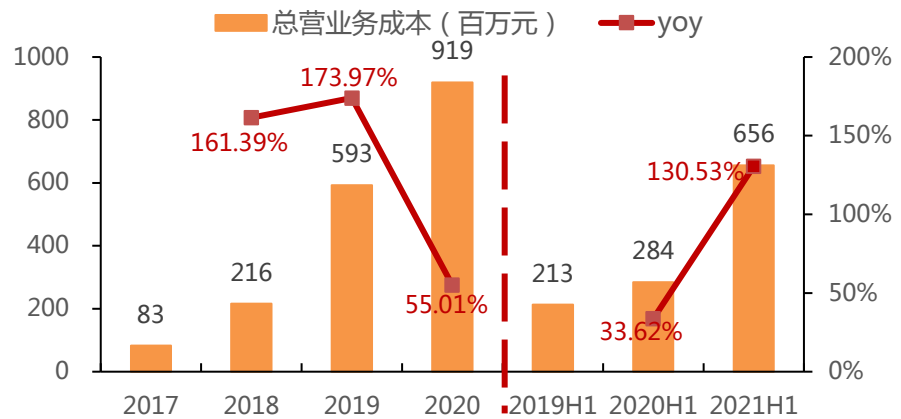


资料来源: 泡泡玛特微信公众号、天风证券研究所

### 1.3. 营业成本

总营业成本从 20H1 的 2.84 亿元上升到 21H1 的 6.56 亿元, yoy+130.5%, 主要由于(1)商品成本由 20H1 的 2.28 亿元增加到 21H1 的 5.18 亿元, 其主要原因为销售增加, 商品成本随之增加; 及(2)设计及授权费由 20H1 的 0.27 亿元增加到 21H1 的 0.64 亿元, 主要因泡泡玛特自主产品收入增加以及收入占比不断增加。

图 5: 2017-2021H1 总营业成本及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

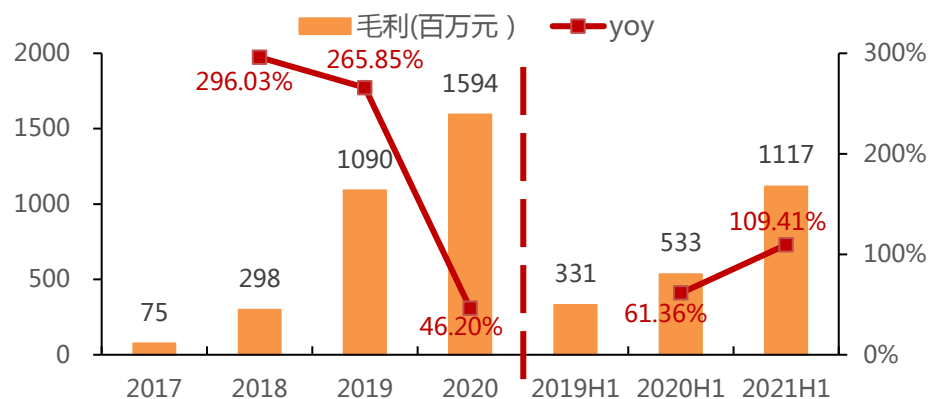
#### 1.4. 毛利

公司毛利从 20H1 的 5.33 亿元增长到 21H1 的 11.17 亿元，yoy+109.4%，主要由于收入增加。毛利率从 20H1 的 65.2% 下降至 21H1 的 63.0%，主要由于公司自主产品的毛利率下降。

公司自主产品毛利由 20H1 的 4.88 亿元增加到 21H1 的 10.58 亿元，yoy+116.8%，主要由于公司自主产品收益增加。自主产品毛利率从 20H1 的 71.1% 下降到 21H1 的 66.9%，主要由于公司提高产品工艺质量，设计更加精细，产品工艺更加复杂，以及 21H1 原材料成本和供应链人工成本上涨。

外采和其他产品产生的毛利由 20H1 的 0.45 亿元增加到 21H1 的 0.59 亿元，yoy+30.3%，毛利率从 20H1 的 34.6% 下降到 21H1 的 31.0%，主要由于产品结构优化，产品采购成本略有上升。

图 6：2017-2021H1 毛利及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

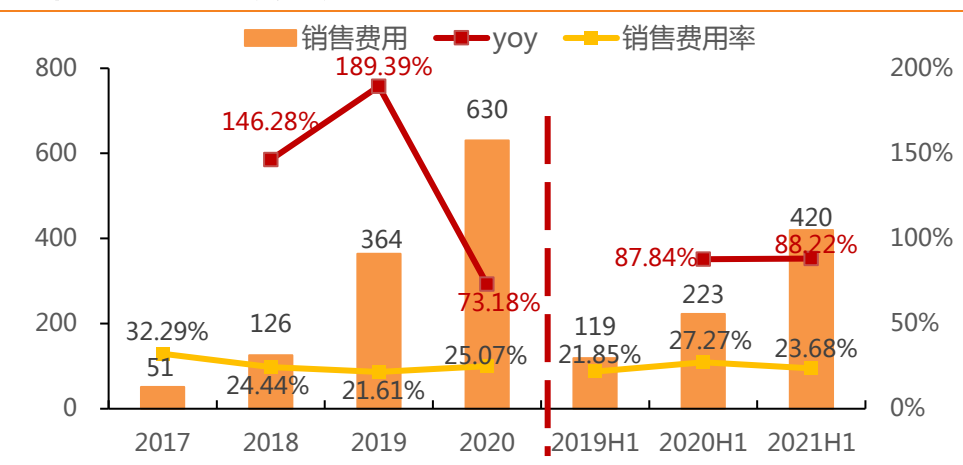
#### 1.5. 费用情况



公司销售费用由 20H1 的 2.23 亿元增长至 21H1 的 4.20 亿元，yoy+88.3%。其中占比较高的有雇员福利开支、使用权资产折旧、广告及市场费用。

- 雇员福利开支从 20H1 的 0.40 亿元增长至 21H1 的 1.09 亿元，yoy+172.9%，主要由于(1)销售人员由 20H1 的 1071 名增加到 21H1 的 1909 名，用以支持扩张零售店及机器人商店网络；及(2)股权激励的股份支付金额共 0.11 亿元。
- 使用权资产折旧从 20H1 的 0.46 亿元增长至 21H1 的 0.76 亿元，yoy+66.7%。主要由于零售店由 20H1 的 136 家增加至 21H1 的 215 家，以支持业务扩张及满足产品陈列的需求。
- 广告及市场费用从 20H1 的 0.30 亿元增长至 21H1 的 0.57 亿元，yoy+86.8%。主要由于线上收入增加，线上渠道的宣传推广费用增加。

图 7：2017-2021H1 销售费用情况

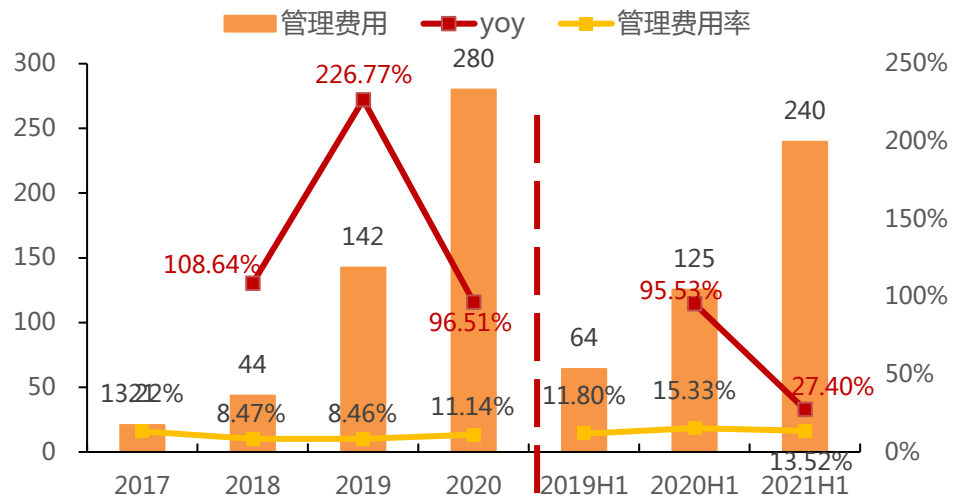


资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司管理费用由 20H1 的 1.25 亿元增长至 21H1 的 2.40 亿元，yoy+91.1%。其中占比较高的是雇员福利开支。

雇员福利开支从 20H1 的 0.56 亿元增长至 21H1 的 1.70 亿元，yoy+204.1%。主要由于(1)行政及设计开发人员由 20H1 的 617 名增加至 21H1 的 1211 名，用以支持产品开发及业务扩张，及薪资水平提升以吸引人才；及(2)股权激励的股份支付金额共 0.66 亿元。

图 8：2017-2021H1 管理费用情况

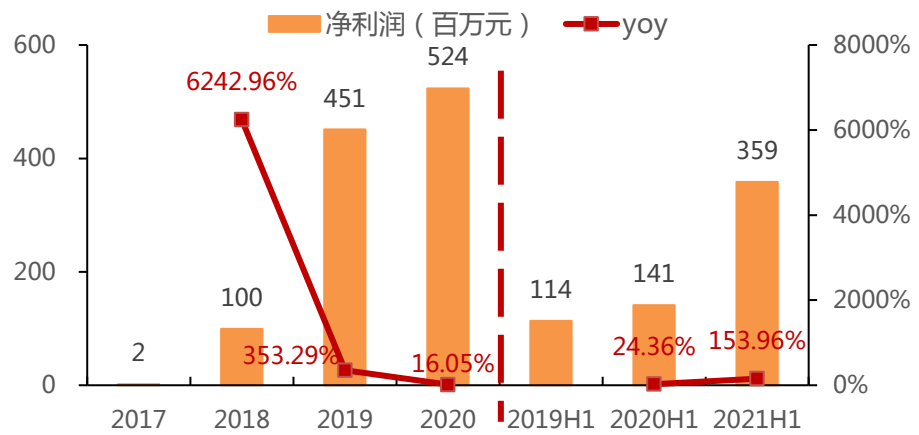


资料来源: 公司公告、天风证券研究所

### 1.6. 净利

公司归母净利润由 20H1 的 1.41 亿元增加至 21H1 的 3.59 亿元, 同比上升 154.0%。扣除以股份为基础的付款报酬后, 得到经调整净利为 4.35 亿元, 同比上升 144.12%。以股份为基础的付款开支、重新制定普通股为优先股有关开支及可转换可赎回优先股的公平值变动属于非现金项目且并无直接反应公司业务运营。因此, 撇除该项目计算纯利, 可更好地反应和比较公司历年相关经营表现。

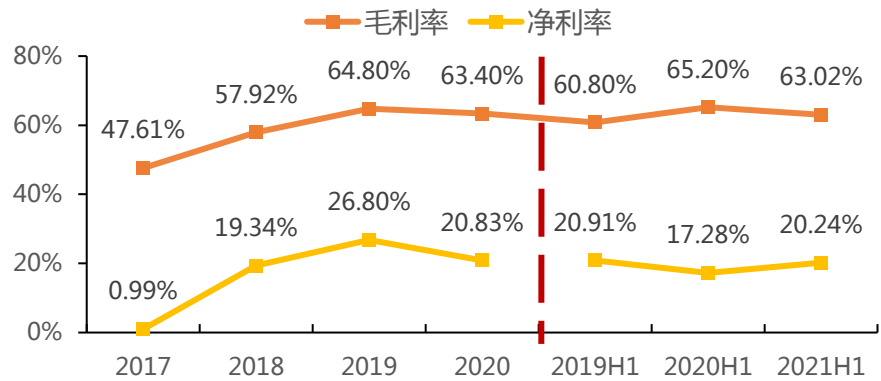
图 9: 2017-2021H1 净利润情况



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

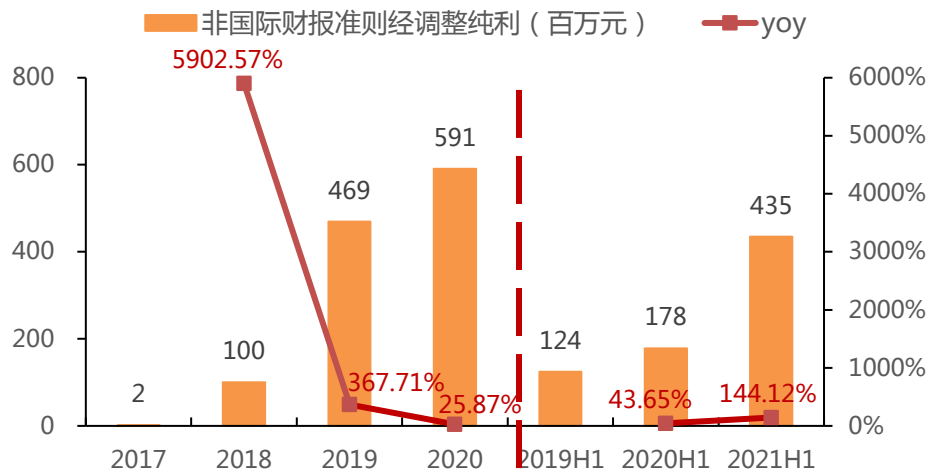
图 10: 2017-2021H1 毛利率、净利率





资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：2017-2021H1 经调整纯利及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 2. 附录:业绩报告会纪要

### 2.1. 经营回顾与展望

#### 董事会主席、CEO 王宁：

2021H1 营收利润都有非常好的增长。之前其实一直说我们公司是一个非常强调团队，强调人的一家企业。其实 IPO 以后第一次交出半年报的大卷，21H1 在人这方面其实我们有非常好的人才密度的增长，有非常多优秀的同时加入我们。我们还不断优化我们的团队，让我们对整个的管理非常的有信心。

这半年其实在很多环节我认为都有非常好的表现，包括供应链、内控、信息化建设、渠道的优化、品牌建设，授权业务和海外业务。值得说的是我们是一家关于 IP 运营的企业，这半年也看到很多我们关于 IP 的一些优势，包括我们一些新 IP 的孵化。我们也可以看到非常多新的优秀 IP 成长。从这个角度来看，也有发现我们整个平台的特点，IP 孵化能力进一步提升，包括头部的一些 IP 依旧保持了非常好的生命力。我们觉得 IP 这一端的结构优化，我们也是非常的满意。

还值得一提的是，这半年我们推出非常多的一些新产品线，其中表现有一个非常好的产品线是 Mega 系列，我们推出 400%和 1000%的新产品线。从市场反应来看非常成功，它们一定程度上也超出我们的预期。不管是市场喜爱程度还有整个热度，包括综合增长的表现，

让我们对它非常有信心。从另一个角度也证明大家对我们 IP 的喜爱，因为 Mega 只是对 IP 1000%的产品。从这个角度来看，我们其实是一个非常有 IP 价值的企业，不仅仅是一个模式，我觉得对整个公司来讲的话是非常有意义的。我们觉得 Mega 这条线，未来也会成为我们下一步非常重要的业务。我们也有信心它会进一步快速增长。

对于未来的一些布局，我们也会有一些很好的投入。内部这半年其实增加很多我们认为有价值的业务布局，包括一些类似于乐园的新业务，我们也都在积极准备当中，也在逐步规划。我们一些对外的投资，我们也都在积极地探索不管是年轻人喜欢的球鞋，我们其实都是在做一些这方面的投资，我觉得也获得了一定的综合配合效应，我们也觉得非常满意。

以后也会有很多行业的竞争，但是从内部的增长上，整个团队内部的一些成长，相信我们还是进一步提升竞争门槛，进一步提升我们的市场份额，进一步提升我们优势。面对一些竞争来看，我们还是表现出来非常强的竞争力和卓越运营能力。我们一直追求企业是相对常青的，所以说我们内部一直追求的一个核心词汇是我们需要公司是一个非常健康的企业。所以说大家每次从我们的财报来看，我相信大家也可以看得出来，我们是一个相对比较尊重经营的一家企业。我们一直认真地去去做很多运营的一些工作。大家从我们的一些正增长的数字也可以看到，不管我们从 IP 的收入占比分布，它会变得越来越健康。我们对供应链的管理也在变得越来越健康，我们对人才的梯队建设也会变得越来越健康，包括我们整个产品的业务规划，包括费用管理、内控管理，表现出来的成绩单，我相信整个公司也是处于非常好的上升阶段。

总体来讲其实我们对上半年非常的满意，我也非常感谢我们同事上半年的一个付出。我们觉得上半年整个公司还是很朝气蓬勃，我们整个业务也得到非常快速的发展，我们对未来还是充满信心。谢谢大家。

#### CFO 杨镜冰：

**21H1 财务表现强劲，实现高速的增长和卓越的盈利能力。收入从 20H1 的 8.18 亿元增长至 21H 的 17.73 亿元，增长 116.8%。收入结构上，自主产品的占比由 20H1 的 84.1% 上升到 89.3%，达到 15.82 亿元，其他产品的占比下降到 10.7%，未来我们的自主产品的销售占比也将继续维持在这一水平。**

毛利由 20H1 的 5.33 亿元上升到 21H1 的 11.17 亿元，增长 109.4%，毛利率 65.2%，略微下降至 63%，主要由于我们提高产品的工艺质量，设计上更加精细，产品工艺愈加复杂，以及 21H1 原材料成本和供应链人工成本上涨所致。

21H1 经营性利润达到 4.87 亿元，同增 133.6%，经营利润率为 27.5%。21H1 经调整后归母净利润达到 4.35 亿元，同增 144.1%，利润率为 24.6%，主要调整项目为股份支付。

接下来从 IP 以及渠道两个角度来具体解释销售增长的驱动因素。

按 IP 划分来看，公司持续增加泡泡玛特自主产品的销售占比从 20H1 的 84.1% 上升到 21H1 的 89.3%。自主产品的收入贡献日益增长，从自有 IP、独家 IP 和非独家 IP 三个维度来看，自有 IP 的收入从 20H1 的 2.8 亿元增加到 21H1 的 9 亿元，其中来自 Molly 的收入贡献从 20H1 的 1.12 亿元增加到 21H1 的 2.04 亿元的，来自 Dimoo 的收入贡献从 20H1 的 1.17 亿元增加到 21H1 的 2.05 亿元，来自新 IP Skull Panda 的收入贡献在 21H1 实现 1.83 亿元，以及我们内部的设计师团队 PDC 推出的小甜豆表现得非常强劲。独家 IP 收入从 20H1 的 2.73 亿元增加到 21H1 的 3.94 亿元，其中 The Monsters 收入贡献从 20H1 的 0.7 亿元增加到 21H1 的 1.46 亿元。PUCKY 的收入贡献 21H1 为 1.07 亿元，较 20H1 的 1.19 亿略有下降，主要是因为 20H1 推出三个系列，21 年 H1 推出 2 个系列。非独家 IP 的收入从 20H1 的 1.33 亿元增加到 21H1 的 2.88 亿元，主要是由于长期合作的迪士尼、哈利波特等系列产品的发售以及新合作的 IP 数量增加。

从销售渠道来看，主要来自线下的零售店、机器人商店以及线上渠道和批发。线下方面零售店的收入从 20H1 的 3.13 亿元上升至 21H1 的 6.75 亿元，增长 115.5%。零售店数量从截止 20H1 的 136 家增加到截至 21H1 的 215 家，增加 79 家。零售店机器人商店的收入从 20H1 的 1.05 亿的上升到 21H1 的 2.28 亿元，增长 115.7%。机器人商店的数量从截至 20H1

的 1001 间增加到截至 21H1 的 1477 间增加 476 间。2021 国内疫情得到有效控制，零售店及其人的商店均正常营业。20H1 疫情严重，对线下的销售有一定的影响。线上方面，我们的收入从 20H1 的 3.34 亿元上升到了 21H1 的 6.78 亿元增长了 102.9%，主要是由于泡泡玛特抽盒机收入由 20H1 的 1.62 亿元上升到了 21H1 的 3.25 亿元，增长 101%。天猫旗舰店的收入由 20H1 的 1.46 亿元上升到 21 年 H1 的 2.19 亿元，增长 49.1%。我们大力发展京东渠道，该渠道是 20 年 4 月份开始运营，21H1 收入贡献是 0.47 亿元，品牌影响力的增强、会员人数的增加以及新增的其他电商渠道也是线上收入增长的原因。批发及其他的收入我们从 20H1 的 0.6 亿元上升到 21H1 的 1.91 亿元，增长 195.9%。中国大陆的批发及其他收入从 20H1 的 0.43 亿元上升到 21H1 的 1.47 亿元的，主要是来自南京精英泡泡玛特商贸有限公司的收入增长，占中国大陆的批发及其他收入的占比 54.8%，极个别的大宗团购占比为 24.4%，中国大陆以外的批发及其他收入从 20H1 的 0.2 亿元上升到 21H1 的 0.45 亿元，主要是由于海外市场扩张。

经销及销售开支由 20H1 的 2.23 亿元上升到 21H1 的 4.2 亿元增长 88.3%。其中雇员福利的开支由 20H1 的 0.4 亿元增加到 21H1 的 1.09 亿元，主要由于我们的销售员工人数由 20H1 的 1071 名，增加到 21H1 的 1909 名，用以支持我们的扩张。零售店以及机器人商店以及股份支付金额共计 0.1 亿元。使用权资产的折旧由 20H1 的 0.46 亿元，增加到 21H1 的 0.76 亿元，主要由于我们的零售店数量由 20H1 的 136 间，增加到 21H1 的 215 间，以支持我们的业务扩展以及以满足陈列感需求。

广告及市场费用由 20H1 的 0.3 亿元，增加到 21H1 的 0.57 亿元，主要是由于线上收入增加，线上渠道的宣传推广随之增加，经销及销售开支占收入占比由 20H1 的 27.2% 下降到 21H1 的 23.7%，主要是由于销售收入的大幅增加以及对费用的合理管控。

一般及行政开支由 20H1 的 1.25 亿元上升到 21H1 的 2.4 亿元，增长 91.1%。其中雇员的福利开支由 20H1 的 0.56 亿元增长至 21H1 的 1.7 亿元，主要是由于我们的行政员工及设计开发人员人数从 20H1 的 617 名增加至 21H1 的 1211 名，主要用于支持我们的产品开发以及未来的业务扩张，同时薪资水平提升，用以吸引人才。其中还含有股份支付金额共 0.66 亿元。一般行政开支占收入占比由 20H1 的 15.3% 下降到 21H1 的 13.5%，主要是由于销售收入的大幅增长以及费用的合理管控贸易应收款项由截至 20 年底的 0.78 亿元增加到截至 21H1 的 1.35 亿元。周转天数从 20A 的 9 天增加至截至 21H1 的 11 天。存货由截至 20 年底的 2.25 亿元进一步增长至截至 21H1 的 3.16 亿元。存货及周转天数从 20A 的 78 天下降到截至 21H1 的 74 天，维持稳定。资本支出由截至 20H1 的 0.74 亿元上升至截至 21H1 的 1.2 亿元，主要为店铺装修机器设备及模具的款项以及购置无形资产的款项，我们主要是通过经营性现金流覆盖资本支出，我们拥有健康稳健的资本回报指标。

基本每股收益也由 20H1 的 12.07 分元，增加至 21H1 的 26.04 分元。21H1 摊薄的每股收益为 26.02 分元。截至到现在，我们并无任何银行借款。以上为泡泡玛特 21H1 的财务业绩。

#### COO 司德：

2021H1，**主营业务依然围绕着全球的艺术挖掘、IP 孵化运营、消费者触达，还有潮流玩具、文化推广**这四个方面展开。我们继续在全球范围里面去挖掘和培养最顶级的还有最有潜力的潮流艺术家，帮助他们去进行 IP 的孵化和运营。

我们的众多 IP 在 21H1 取得非常出色的表现。像前面提到的像 Molly 和 Dimoo 在 21H1 销售额都超过 2 亿元，yoy+ 分别都是 81.9% 和 74.5%；The monster 的销售额实现超过一倍的增长。**我们在 21H1 我们一共有 6 个 IP 实现超过 1 亿元的销售额。**同时我们的 IP 的收入占比变得更加均衡，销售前几名的 IP 占比均在 10% 左右。20H2 推出新的 IP Skull Panda，它在今年也实现了一个非常爆发式的增长。21H1，Skull panda 收入达到 1.83 亿元，同时在今年 4 月份我们推出它的第 2 款新系列熊猫热潮系列，这个系列的单系列销售额达到 9200 万元，现在还在持续增长。我们也非常期待这个 IP 在 21H2 的表现，同时我们跟知名版权 IP 的合作也在进一步的扩大和深化。那我们在 21H1 其实推出了一些新的 IP 包括宠物宝可梦，小猪佩奇是首次合作的 IP 也都受到粉丝的追捧。同时我们在上周刚刚上市的跟漫威合作的首个系列也取得非常好的销售表现。

图 12：漫威复仇者联盟经典系列



资料来源：泡泡玛特微信公众号、天风证券研究所

我们也在继续加强内部的设立团队，PDC 的原创 IP 孵化与运营。今年上半年 PDC 推出原创的 IP 产品，销售额整体超过 1 亿元，下半年 PDC 团队会有更多一些优秀的 IP 核心的系列推出，也非常值得期待。同时我们今年推出一条新的艺术收藏类的产品线，叫 Mega 系列。这条产品线按照尺寸目前分为 400%和 1000%两个形式，其中 1000%的尺寸大概是在 70-90cm 左右，比我们常规潮流玩具大很多。同时我们未来也会有其他尺寸的一些 Mega 产品会推出。今年 6 月份，我们推出 Mega 系列的一款叫 Space Molly 和海绵宝宝的联名款的产品，就是大家图上看到大黄色这款，它的 1000%产品定价是 4999 元，限量 3000。在整个发售期间，有超过 100 万人次参与我们的抽签活动。在这个月，我们也推出两个新版本，新产品分别是西瓜和太妃糖两款，这两款也非常受到大家的欢迎。在 8 月 18 号我们的天猫超级品牌日的活动，仅仅在这一个活动里面，就有超过 98 万人次参与这个产品的抽签，Mega 这条产品线也会是我们接下来非常重点发展的方向。

消费者触达的部分，我们今年上半年持续在一、二线城市加密我们的布局。我们在中国大陆地区新增 32 家门店，我们南京分公司也新增 10 家门店。线下门店其实我们也在去获取一些更好的开店的位置，包括我们更多的门店出现在购物中心的一层，整个门店的面积会变得比过去更大，它的装修的效果各方面也会比原来更好看。那我们也希望通过这样的方式可以持续的去优化我们的门店购物的体验，提升我们整个品牌力。机器人商店我们也在从整个视觉体验、交易链路还有购物流程体验各个方面，我们在进行不断的努力和升级。但今年上半年我们在大陆地区新开业 126 家机器人商店。**我们在今年整个上半年门店和机器人的业务分别都取得同比超过 110%的增长。**线上渠道方面，上半年的收入达到 6.78 亿元，yoy+ 超过 100%。其中我们自主研发的泡泡玛特小程序，它凭借着给顾客提供这种更游戏化的购物体验在上半年取得 3.3 亿元的收入，增长超过 100%。电商渠道其实他的收入也达到一个非常好的效果，取得 3.5 亿元。同时我们在去年新开设的京东品牌旗舰店实现超过 480%的 yoy+。在今年天猫 618 期间，我们的总销售额达到 6100 万元，是整个天猫潮流玩具行业排名第一名。我们在 8 月 18 号举办的天猫超级品牌日，实现超过 9000 万的 GMV，这也创造整个行业的记录。



21H1, 从全球的角度, 它的疫情虽然依然非常严峻, 但我们的海外业务依然取得一个非常快速的增长。我们在 23 个国家和地区建立我们的销售网络。我们在新加坡、韩国、加拿大等国家开设泡泡玛特的门店, 在新加坡、日本、美国、韩国等 7 个国家和地区铺设现在超过有 55 台机器人商店, 同时我们在亚马逊和速卖通以及我们的官网开设我们的跨境电商的业务, 在 21H1 同比也达到 105.6% 的增长。同时我们在多个国家和地区的会员店, 还有营销活动, 也帮助我们在全球的社交媒体平台上面的用户量在不断的高速增长过程中, 我们的注册会员就在今年上半年也取得一个非常快速的增长。截止 21H1, 注册会员人数超过 1100 万人, 21H1 会员的销售贡献达到 91.8%, 同时我们的会员复购率达到 49%。

潮流玩具文化推广方面, 我们也在持续的努力。今年的 7 月份, 我们和北京大学光华管理学院共同成立北京大学商业与艺术研究中心。这个中心旨在去培养文化创意产业的领军人才, 我们希望借着这个中心可以去推动中国潮流文化的研究, 还新消费领域的一些研究和交流。除此之外, 我们也举办多场 IP 的展览, 还有粉丝活动。我们也希望通过这样的活动和一些新形式的推广, 可以让更多的人去解并且喜爱潮流玩具。很遗憾的是, 我们原定于今年 8 月在北京要举办的 BTS 北京国际潮流玩具展, 因为受到疫情的影响取消掉。但我们把这个展会从线下转到线上, 我们通过微信视频号直播在线上举办。在三天的时间里, 我们吸引超过 130 万人次观看, 直播的 GMV 也超过 2500 万元, 也取到非常好的效果。

展望未来, 我们会继续坚持以 IP 为核心, 围绕着这四个主要的业务板块进行发展。我们会继续去全球发掘, 孵化还有运营最优秀的 IP, 不断地推出更多引领潮流的这些 IP 系列的产品。在品类方面我们也会不断地拓宽更多的品类。除前面提到的 Mega 会是我们接下来非常重点的发展方向之外, 我们也会去加速衍生品 PJD 还有手办等一些品类的开发。在供应链方面, 我们也会继续整合优质产能, 优化整个全链路的一个宫殿的流程, 推动供应链信息化的建设, 确保我们的产能、品质、速度、工艺还有成本都能够满足公司在接下来的持续快速的发展。

消费者触达方面, 我们会继续扩展我们的销售渠道网络, 继续加快门店和机器人商店在一二线以及部分三线城市的布局。线上除了微信、天猫还有京东外, 我们也会积极地探索更多新兴平台的销售机会。海外业务也是我们接下来非常重点的发展方向。从跨境电商、线下门店、机器人商店以及第三方合作伙伴, 我们都会更有积极的布局, 也希望接下来可以把我们的 IP 和产品能够推广给全世界更多粉丝。最后我们也希望通过更丰富多样化的方式去持续地推广潮流玩具文化, 更好地服务于我们的粉丝和社会, 也希望可以通过我们的努力, 让更多的人感受到泡泡玛特带来的潮流与美好。

## 2.2. 问答环节

**Q: 关于上下半年季节特性, 在这个宏观环境还有公司发展规律里面, 是三七、四六放下半年的拆分, 还是适用的?**

**A:** 根据过往的来看话, 其实我们每年下半年其实销售都是就是像您说的基本上会约等于两倍之前上半年的销售。我相信其实今年下半年应该也是差不多的比例。因为根据我们过往的经验, 因为每年其实下半年是我们整个一个销售的一个旺季, 不管是 7 月 8 月的暑假, 还是很那个 10 月的我们的国庆, 还是 11 月的双十一十二月的圣诞节, 其实从整个的时间和我们整个产品推出的节奏来看话, 其实我们下半年还是一般是会明显业绩会更好于上半年。

当然我我们上半年其实我们还是对上半年的增长我们还是非常的满意的。因为其实虽然上半年去年的上半年收入 1 型的增长, 但是我们其实 20 年相较 19 年, 我们的上半年增长也是有 70% 的增长。我们其实在去年已经有 70% yoy+ 的前提下, 今年有能获得将近 110+% 的增长。我们认为今年对我们上半年的业务增长还是非常的满意的, 当然我们也是对下半年的增长也会充满信心。最近整个情况, 包括我们 8 月份, 已经创造了我们历史以来最好的单月的销售的业绩。所以说我们其实对下半年还是非常非常的有信心的。

**Q:** 我们从其他品牌和零售企业是感觉到总体的消费需求在市场从 8 月开始有些放缓, 延伸出来讲, 第一我们潮玩 IP 品类算是比较小众的, 宏观放缓不会对这个品类需求会有大的影响。还是觉得这是一个偏向是非必需品, 所以宏观放缓的时候去影响会比较大一些? 公司如果下半年的环境确实比想象中挑战的话, 管理层有没有什么样的预案能够让公司达到年初设定的目标以及预算?

**A:** 个人认为其实我们这个行业还是处于一个相对增长我们认为比较很健康, 也是增长比较快的一个行业。我刚才也提到随着我们整个团队人才密度的增加, 包括我们对很多有限的探索, 包括我们现在有的很多产品品类的探索。坦白讲, 之前我们推出很多小尺寸的一些潮玩, 我们今年开始推出很多大尺寸的潮玩。之前我们可能很多的的用户其实都喜欢把我们的产品比如说摆在他的办公桌, 那我们之前就提出一个口号, 如果之前我们是产品更多出现在大家的办公桌, 那么未来可能我们需要我们的 400%和 1000%产品更多出现到大家的客厅。我们觉得这应该会是一个非常好的方向。从我们推出的产品的大家的欢迎程度来讲, 我们认为也可以印证我们对这个的判断。所以说我们觉得对未来讲, 不管是我们整个品类的增长, 还是我们自己的增长, 还是我们一些新业务线、新品类规划的一些增长, 我们非常有信心。从这个角度, 我们应该还是会有很好的增长。

**Q:** 关于供应链以及毛利率, 上半年的毛利率部分确实同比还是有些下降, 会不会在供应链优化的过程里面存在着一些对毛利率短期负面的影响? 下半年该怎么看呢? 如果公司 69 元, 79 元的产品不断增加, Mega 系列产品不断的增加, 毛利率会不会在下半年、明年有环比、同比提升空间呢?

**A:** 21H1 推出我们新的一些潮流玩具的系列, 大概有 44 个新的系列, 这 44 个新系列里边, 占我们整个上半年整体收入的大概 30%-40%, 也就是说, 我们其实大部分收入来源于来自于我们过去的老产品, 老款式。

我们今年上半年并没有采取提价的策略, 所以随着整个人员成本的增加, 还有一些原材料增加, 导致的这一部分的毛利会受到一点点影响。但到下半年, 随着我们整个新产品增加, 就新产品的销售贡献越来越多, 那其实我们的毛利率我们预期会有一点点增加。我们关于毛利率的这一块, 包括现在我们今年上半年涨价系列款式其实也就只有 11 款, 并没有那么多。我们下半年我们会再去根据我们实时发展的情况, 去判断的一些产品会因为它的的设计的一些更复杂, 成本提升, 再去做一个涨价的决定。

**Q:** 关于渠道, 上半年我们观察到渠道组合出现一点微妙的变化, 比如说批发渠道占比上了一些, 天猫增速有放缓。随着下半年其实管理层也提到 818 这个天猫超品日的优异表现, 是不是下半年可以期待天猫的渠道增速有回升? 是不是我们天猫渠道也贡献了说王总刚才提到的 8 月创造了历史最好销售业绩的重要因素?

另外, 像京东、微信, 包括有些新兴的电商渠道, 我们起量也很快, 对于未来这个线上线下渠道布局的展望? 以及之后渠道特别是线上流量分化之后的战略? 比如说像在抖音快手这些平台声量的增加, 这些变化是不是对我们在不同渠道的打法上面有一些转变?

**A:** 首先, 关于批发的变化是因为一方面我们其实南京公司下设的一些门店, 他们的区域的增长表现是比较好的, 所以说可能会有一点点影响, 但这部分的收入是算在我们的批发渠道里面, 所以说他是主要的影响。同时我们一些个别的大客户业务。第二是整个线上, 我们整个线上因为京东在今年上半年是我们一个主要发力的重点, 所以说其实他可能一定程度上分流了一部分我们天猫的一些销售额。但其实我们对京东我们通过一些数据看到它给我们带来大量的整个品牌的一些新用户的增量其实还是非常明显的。所以说其实天猫加京东对我们来讲可能是 1+1 大于 2 的表现。我们也会在下半年去尝试一些比较新的渠道, 像我们在抖音上面, 包括在类似于像得物、小红书, 都会去找到一些适合这些渠道的一些销售的方式。当然这个我们目前对它的整个销售可能没有定一些具体的任务, 我们会去做一些非常积极的探索。希望在除微信、天猫、京东之外, 我们可以找到一些新的增长点。

**Q:** 关于人才, 公司上市之后加快吸纳英才的动作, 组织能力方面公司在哪些领域还可以继续做大补强? 以及未来随着公司体量的不断变大, 如何去保证企业文化的传承和向心力和凝聚力的延续?



A: 首先其实从管理层的角度来讲, 我们一直说我们公司最有价值的或者说我们最大的核心竞争力就是人。所以说人在我们这个体系里面一直是放在最重要的位置。可能我相信大家看到的, 不管我们的成绩单还是我们各个业务线的表现, 我想相信他背后其实都是我们同事他们做出的努力。所以从这个角度, 我们整个企业一直这么多年以来对人才的重视其实一直是都放在最重要的一个位置。那我也相信通过大家看我们的一个业绩表现, 包括我们整个团队的这样一个架构。不过不管是现在还是之前我相信接下来也是大家会看到越来越多非常优秀的同事加入我们。

我们在很多业务的表现其实都是非常好的。因为大家不管是看到我们这么丰富的这些业务的结构, 不管是线上还是线下还是展会还是直播, 有新的业务, 有传统的有老的, 你会发现我们在很多个业务其实都表现出非常好的成绩。有很多的一些运营的层面, 我也很骄傲, 大家都做得非常的好。这个角度大家可以看到我们的人才还是非常非常有价值, 也让我那个大家感到非常的满意。因此, 我们还是会继续加大一些部门的人才。接下来可能比如说海外是我们一个非常重要的一个方向, 所以说我们可能会加快我们海外的发展, 我们也会增加更多的海外的同事。

另外, 其实我们传统的比如说我们还是继续会加大我们对优秀的设计人才的吸纳, 以及 IT 人才。我们作为一个潮流文化的企业, 我认为我们这几年做的还有非常好的点, 就是说其实我们的信息化建设是做得非常好的。我们虽然是做了一家感觉是一个非常感性的企业, 我们是做文化潮流艺术, 但实际上我们一直是相信技术和在企业里边的重要性, 所以说我们整个企业里边的 IT 人员现在的占比也在越来越多。我们相信未来也会希望更多的去吸引更多优秀的关于 IT 人才去服务我们现在和未来的一些业务。

关于企业文化, 首先我们整个管理层还是非常年轻的一个团队, 所以我们整个的内部沟通本来就是一个相对平等、自由的环境。我们传承下来很多自有的一些会议方式, 和同事沟通的方式, 包括大家之前交流的方式, 包括一些企业文化的宣导方式, 我觉得都是非常好的, 能够让大家都去融入, 去热爱这个企业, 也希望就是一起去传递我们想去传递的这些文化, 包括我们想要传递的美好。我想其实这个方面虽然随着企业越来越大, 我们相信我们在这方面还是会越做越好的。

**Q: 我们看到今年上半年咱们海外业务实现翻倍的增长。想问一下现在海外的这个已经开业的门店经营的情况是怎么样的? 因为最近我们也观察到这个全球的疫情是有一些反复的, 全球开店的区域选择上有没有哪些侧重? 未来开店的计划是怎么样的?**

A: 回顾上半年就围绕着海外业务的外部环境, 我觉得还是不利于业务推进或者计划, 是因为主要是两方面的问题。第一个是疫情的原因, 在疫苗开始普及的情况下确诊还是不断的增加, 而且是变异的情况也还是非常严峻; 另外是因为比较复杂的一些国家, 国家和国家之间的或者国家和地区之间的一些关系, 交流也是不那么频繁, 所以导致我们这些零售业态的一些萎缩, 以及物流的影响等等, 使得我们业务推进下去稍有困难。不过接下来我们会关注的一个重点是线上的跨境电商方面的。这是第一个, 既然那我们就尽量降低我们的一些风险, 我们会缓慢一些开店的速度。不过我们会更多重点考虑到基础建设的构建, 比如说 EIP 系统, 比如说海外各个机构的设立, 或者海外仓库的设立等等。第三我们就充分利用海外的当地的一些合作伙伴, 通过轻资产的模式比如说快闪店等等扩展, 不断的把我们的品牌扩大到海外地区。

关于海外的门店, 现在是我们在韩国、新加坡和加拿大运营 5 家门店。疫情比较严重的时候受到较大的打击。不过我们从 5 月份开始就慢慢的恢复的情况之下, 现在就韩国和新加坡、加拿大门店都已经回到比较正常的一个水平。而且新加坡还有韩国疫情管控的严格, 所以我们现在这个零售的一些业绩情况是相对好一点。接下来我们会重点考虑疫情不那么严重的、而且是国家管控的比较好的一个地区重点开发, 主要在东南亚地区和亚洲地区, 再加上这个其他的欧洲和美国地区的话, 我们会就用快闪的方式去推进我们项目。而且是在重点考虑跨境电商的拓展。

**Q: 一季度的时候大家都关注到供应链上有一些缺货, 而现在二季度缺货的情况和补货的节奏都有明显的改善, 在供应链优化方面的一些具体的举措有哪些? 同时我们也看到产品越来越地精细化, 对供应链的要求应该是在不断的提高的, 未来在供应链方面有没有一些**

### 进一步布局的想法？

A：我们自己内部对供应链其实就是五个关键词，产能、质量、速度、成本还有工艺。我们在今年上半年核心做的是去对整个优质产能的一个整合。我们去找到一些非常重点的合作伙伴，从资金上、资源上、设备上，甚至包括技术系统上面对它进行一些重点的扶植，随着我们业务的增加，他们也去帮我们去储备他们自己的更多的一些优质的产能。

另外我们对于新的工艺也投入比较多的时间去研究，包括整个 Mega 产品的推出，其实它也克服很多的一些工艺上的难度。今年下半年我们在供应链这边会一方面继续去扩大我们优质产能的一个整合力度，另外我们会在供应链的信息化上面做一些比较持续和长远的投入，会有一个可能两到三年的供应链信息化建设的项目。我们还去做整个流程的优化，希望通过一些流程的建立和优化，可以让我们整个工业体系变得更加的快速和敏捷，希望供应链可能在下半年会有一个更加持续的优化和改进。

### Q：公司对盲盒系列产品的定级决策的流程是什么样的？后续话有哪些这种新品推出的计划，尤其是新的 IP 方面的？

A：首先大家可以通过我们的上半年的数据可以看到，我们头部的 IP 非常的平均。可以看出我们并不依赖于某一个 IP，从经营的角度上和从 IP 的分布上来讲的话，它会变得越来越健康。另外新的 IP 其实上的也很快，像 Skullpanda 能够有一个非常好的一个表现。

整个的销售来讲话，我们的自有 IP 和独家 IP 的占比有大幅的提升，可以看得出来我们的 IP 运营能力及 IP 对于我们企业价值的提升。总体来说的话，其实我一直说我们更像是一个唱片公司一样，随着公司的发展，我们会把 IP 分成 S、A、B、C，我们也会匹配相应的 S、A、B、C 的资源，定级也好，或者说资源的分配也好，更多的是一个流动性的，也会经过我们内部的随时调整。我觉得我们会变得越来越平台化，如果它表现好的话，它就会迅速获得更好的资源。那它如果表现的可能很没有预期的好话，那我们也会迅速的比如说去收捡它的资源，调节以获得更好的健康度。

就新的 IP 来说，现在大家看到的 IP 包括 Skull panda，从我们签约到一个新产品推出大概都需要 8 到 12 个月的时间。我们现在已经储备了非常多我们认为非常有价值的新的 IP，而且随着企业的发展和规模的增长，越来越多头部的艺术家，包括优秀的设计师加入到公司。我们也非常有信心在未来有一个非常好的一个表现，也非常的开心签到了很多非常好的艺术家，他们的作品也会陆陆续续的推出。每周五我们都会有新品的发布，从我们新品发布的速度和数量和质量来看的话，其实我们产品 IP 都呈现了非常好的趋势。我们也很有信心接下来会有更多优秀的 IP 推出。

### Q：现在除了潮玩之外，相关的一些饰品和衍生品目前的开发的情况以及后续开发的重点是怎么样的？

A：上半年衍生品的增速非常快，我们预期下半年的增速可能会更快一些。当然衍生品类开发我们也会花更多的时间，因为每一个不同的品类要克服可能不同的工艺难度，找到一些合适的合作伙伴。所以说我们在前期花了蛮长的时间去研究整个工艺流程，包括设计、包括一些合作伙伴工厂的选择。衍生品在接下来可能有两个方向。第一个方向是我们希望它可能更偏潮流艺术方向。第二个是它会更偏收藏属性。第三个是他可能更偏实用性。但我们会随着三个方向的不同定位去推出一些可能从毛绒到徽章，再到数码周边相关的产品，这会是今年下半年跟衍生品相关的重点。我们希望一方面通过衍生品去拉动整个销售的表现，也希望衍生品它可以去更好的表现我们的 IP，让我们的 IP 的产品在更多的场合和场景去陪伴我们的消费者。

衍生品业务随着这段时间工艺和合作伙伴的探索、整个团队的搭建，整体来讲是于一个渐入佳境的状态，未来也是一个我们比较重要的一个业务，现在自身增长的也非常的快。另外衍生品业务不会做特别的激进，因为对于我们来讲它的核心还是服务于我们的 IP。所以大家看到现在的衍生品，其实多数是一些季节的限定，或者是伴随新品推出的。我们最近还是会维持这样的策略，希望我们的衍生品有它自己的一个很好的品牌价值。衍生品业务未来可能在我们体系里逐渐成为一个相对重要的业务，我们对它未来的增长还是比较有信心的。

**Q: 像 Molly、Skullpanda 都有自己非常忠实的粉丝，尤其像 Molly 的艺术和收藏性的价值越来越凸显出来。公司目前有没有计划把粉丝群体和影响力巨大的 IP 单独做成子品牌，拓展它的潮流属性？**

**A:** 从整个泡泡玛特品牌的角度我们会去做母子品牌的一个划分，我们也已经建立了子品牌，同时我们也有一些内部孵化的一些小的项目，可能暂时还不方便讲，它们未来都会有自己各自的一个品牌的定位。那除了这些之外，我们也其实有在讨论和考虑某一些 IP 未来作为一个品牌独立地去发展。但是目前还没有一个特别明确的计划，但不排除未来这个可能性。

**Q: 现在会发现很多年轻人是越来越喜欢线下的购物体验，泡泡玛特线下门店一直也是非常的引领潮流。但是很多店的设计可能还是偏于两年前的设计，而且相对来讲面积还不是特别大。今年到明年有没有计划做品牌升级以及店铺的重新规划？**

**A:** 可能泡泡玛特的前 8 年、前 9 年绝大多数标准店的面积是在 100 平米左右。我们门店在地下一层、地铁楼层会多一些，集中在人流量比较大的一个楼层，相对来讲可能它的品牌感会弱一点。从去年下半年到现在，我们会发现我们已经有超过 50% 以上的门店甚至更多的都在每个商场最好的楼层。我们今年开设的新的在一楼的门店数我想应该是超过 80%，绝大多数门店都是在整个购物中心最好的地址。我们新开的门店从店铺面积、店铺的形象、位置都有一个很好的提升。我们对线下的团队还是非常满意的。总体从店铺的面积上来讲，随着产品的 SKU 数增加，品类的增加，我们对标准店面积的定义可能略有增长，可能会从 100 平提升到 150 到 200 之间。有些城市的旗舰店可能会面积大一些，但是我们不会把标准店的面积标准提得非常激进，我们还是认为根据我们的发展去做出最合理的决策。

**Q: 今年以来泡泡玛特的大娃做得很成功，而且从这个趋势来看的话，在未来一两年或者两三年还会继续取得一个非常快的一个增长。在未来的收入结构里面，大娃和盲盒它们大体的收入的占比，以及公司对大娃的增速预期是怎样的？目前毛利率还是有一些波动的，后续盲盒以及大娃毛利率的稳态的区间是怎样的？**

**A:** IPO 之前也好，或者 IPO 之后也好，我们跟很多人都反复的说过，泡泡玛特不是一家盲盒公司，我们的本质是一家基于 IP 的一个潮玩公司。我觉得泡泡玛特的成功也不是盲盒的成功、IP 的成功，是潮玩的成功，我们的增长和我们的发展其实一定程度上也是关于潮玩的发展，是我们认为有价值的 IP 和设计艺术的发展。这是我们一直反复跟大家强调的。

随著我们 IPO 这半年以来，大家对我们有各种各样的解读，很多人也会认为我们的成功因素很多是依靠盲盒。大家也可以看到这半年以来随着我们 IPO 的热度，有各行各业都在学习我们的方法。最早的时候我们也说过，我们说这只是一个非常锦上添花的、一个非常通常的简单的营销而已，所有人都可以去学习和参考。我觉得它只是非常好的一个营销方式而已。这半年以来这么多的企业和行业都在学习，但是也没有更多的只因为这样一个模式而诞生新的很成功或增长很快的企业。这一定程度上验证了我们的核心一定不止只是简简单单的营销方式而已，更核心的还是我们的 IP 和我们的团队和整个潮流文化和潮流玩具行业。我们大娃的成功让大家更多地理解到我们更有价值的还是一个 IP。我们这么多年的发展积累了非常多头部的非常有价值的 IP 和艺术家，第一款 1000% 的推出就获得这么大成功，我们认为还是在我们的预期之内，而且我们未来会推出更多艺术家的 1000% 和 400% 的作品。我们相信这将来会有一个更好的发展，也会让更多的人去了解潮流玩具的文化，也让更多的人其实真正的理解我们公司最有价值的还是我们 IP 的价值。

目前从品类结构上面话，盲盒的毛利率还是比大娃要稍微相对高一点。当然这也是因为 Mega 系列才刚刚推出，目前我们还在重新梳理和优化工艺流程的过程。但我们预期到了明年整个 Mega 系列毛利率会有一个明显的增长。

直播链接:

[https://q.futunn.com/feed/106827036623652?utm\\_medium=futu\\_niuniu\\_share&utm\\_conte](https://q.futunn.com/feed/106827036623652?utm_medium=futu_niuniu_share&utm_conte)

[nt=web\\_share&utm\\_campaign=sns&utm\\_term=106827036623652&lang\\_code=0](#)



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com