

# 卖盲盒撑起一个 IPO

## 潮玩经济“出圈”，IP 争夺风云再起

在刚刚过去的6月，那些欢喜过“六一”的“剁手党”们，又把一家公司送上市了。

2020年6月1日，国内潮流玩具公司泡泡玛特正式向港交所递交招股书，拟在港股上市。此次上市所筹集的资金将用于泡泡玛特消费者接触渠道及海外市场扩展计划、潜在投资收购、提升业务的数字化程度、扩大IP等用途。

泡泡玛特成立于2010年，目

前已建立起覆盖潮流玩具全产业链的一体化平台，包括艺术家发掘、IP运营、消费者触达及潮流玩具文化的推广，是中国最大且增长最快的潮流玩具公司，IP是公司的核心业务。

提到泡泡玛特，不得不提的盲盒娃娃便是号称“潮玩一姐”的“Molly”系列。很多人入坑“盲盒”的第一件玩具就是那个有着湖绿色眼睛的傲娇小女孩“Molly”，

从此便痴迷于“抽 Molly”到无法自拔。一个堪称“疯狂”的数据是，在天猫发布的第一个 Molly 系列，每套售价708元，200套售罄仅用时4秒。也正是这种强大的消费实力，作为“Molly”背后操盘手的泡泡玛特，成为年入近20亿元的潮玩界龙头。“这是一个让我倾家荡产的男人。”有消费者如此形容泡泡玛特创始人王宁。

■马慕杰

## 玩家的“黏性”撑起一个潮玩龙头



一个难以否认的事实是，盲盒经济正在不知不觉地掏空你的钱包。

根据泡泡玛特招股书，2017-2019年，泡泡玛特营收分别为1.58亿元、5.14亿元、16.83亿元，增幅分别达225.4%及227.2%；同时期内，泡泡玛特的净利润分别为156万元、9952万元、4.51亿元。

换句话说，单在2019年这一年，那些“潮玩”发烧友在泡泡玛特平台上就为“盲盒娃娃”贡献了近20亿元，疯狂程度堪比“买房”。

“我以前就是妥妥的‘韭菜’。”97年出生的王瑾对投中网表示，按照盲盒的最低价计算，她一个月在泡泡玛特大概会花费2000元左右。而这种购买能力，在“盲盒圈子”里，顶多算是中游水平。

当然，提到盲盒，不得不提的产品便是“潮玩一姐”——Molly系列。据悉，社交平台上晒 Molly 的人比晒AJ的还要多，一年曾卖出400万个。“就是那种一眼看上去就无法捂住钱包的状态。”王瑾如此形容 Molly 的魔力。

事实上，这个有着湖绿色眼睛，初次看上去有点凶的撅着嘴的小女孩也是泡泡玛特的营收主力军。招股书显示，2017-2019年，基于 Molly 形象自主研发的潮流玩具产品销售额分别占当年总收益的26.3%、42.6%及27.4%，Molly 对泡泡玛特的销售至关重要。

除了 Molly 产品外，泡泡玛特还运营了一系列其他 IP 资源。招股书提到，截止到最后实际可行日期，泡泡玛特共运营了85个IP，包括12个自有IP、22个独家IP及51个非独家IP。而除自主开发的潮流玩具产品外，泡泡玛特还销售选定的第三方供应商提供的产品。

从产品供给看，2019年，泡泡玛特自主开发产品贡献收入占比达82.1%，剩下的是第三方产品。在自主开发产品里，自有IP占比37.2%，独家IP占比35.4%，非独家IP占比9.5%。

总体来看，泡泡玛特将盈利能力归结为搭建了一个IP开发与运营、艺术家发掘、线上线下全渠道营销和潮流文化推广构成的全产业链平台。

值得一提的是，泡泡玛特不仅有线下实体店，为触达更多消费者，泡泡玛特建立了全面而广泛的销售和经销网络。招股书显示，截至2019年底，泡泡玛特共拥有114家直营零售店、825家机器人商店、及其他批发和主流线上渠道。而且，泡泡玛特的经销商已涵盖韩国、日本、新加坡、美国等21个国家及地区。凭借这一辐射能力，泡泡玛特已然成为国内的潮玩龙头企业。根据产业咨询机构弗若斯特沙利文的行业报告，以2019年的收益及2017年至2019年的收益增长计算，泡泡玛特是中国最大且增长最快的潮流玩具公司。截至2019年，按零售价值计算，泡泡玛特在中国潮流玩具零售市场中排名第一，市场份额为8.5%。



所谓盲盒，是在盒子中装入动漫、影视作品周边产品或设计师单独设计出来的玩偶，消费者购买时，并不知道盒子内的具体物品，得到哪一款产品，全靠随机抽中。

“盲盒的核心商业模式就是对‘不确定游戏’的完美复制，即通过强IP属性产品吸引消费者。”有市场人士表示。盲盒玩法带来的可能性，使得消费者买得停不下来，直到买到自己喜欢的那个。在闲鱼等二手交易平台上，隐藏款的价格一般要翻十倍以上，甚至超过全套玩偶的总价，因此，在特定场景下，盲盒也可以说是一种投资产品。

除了满足收集欲，“陪伴感”也是“盲盒游戏”中的关键词。游戏过程中，玩家为“萌态”玩偶赋予自己的感情和人物设定，当作自己内心情感的一种寄托和陪伴……盲盒玩家粘性高，由社交驱动裂变，且对价格不敏感，最终在消费市场里掀起了热潮。

## 10年8轮融资，靠一个IP彻底翻身

资本从不吝惜押注机会，自然不会错过这个曾打造出现象级网红盲盒的“盲盒王”。

CVSource 投中数据显示，从2010年成立至今，泡泡玛特共经历了8轮融资，吸引了包括墨池山创投、创业工场、启赋资本、金鹰商贸集团、金慧丰投资、黑蚁资本、红杉资本中国基金、正心谷创新资本、华兴新经济基金等在内的众多投资者。

然而，在成立之初，泡泡玛特并不主要立足于潮玩市场，而是一

个售卖包括化妆品、玩具、服装等各种创意小百货的零售店。直到2014年前后，泡泡玛特开始大幅砍掉不赚钱并且管理复杂的品类。在公司调整商业模式的过程中，创始人团队发现，彼时公司代理的一款来自日本的IP形象玩具产品销售额增速惊人，每年能贡献3000-4000万元的销售额。于是，创始人王宁将目光锁定到了潮玩生意。

“我们觉得很苦恼，因为没法占领消费者心智。杂货是个很虚的概念，大家只会认可商品品牌而不

是渠道品牌。”王宁曾在采访中表示，彼时，作为渠道商的泡泡玛特商品利润不高，很难与消费者产生粘性。

在大致确定了公司的产品聚焦方向后，2016年1月，王宁发了一条微博：“大家平时都喜欢收集什么潮流玩具呢？”在粉丝的众多回复信息中，王宁发现，由知名设计师王信明（Kenny Wong）设计的Molly似乎是大家心中的一致答案。4天后，王宁便带着团队飞去拜访王信明，寻求合作。后面的故事人所

## 千亿潮玩市场争夺战打响



国内潮流玩具市场增速已经超过了全球水平，整体市场规模由2015年的63亿元增长到2019年的207亿元，年复合增长率为34.6%。（制图 杨天慧）

如同 Molly 之于泡泡玛特的重要性，一个好的IP对于潮玩经济的所有玩家，有着决定性的意义。

“每个艺术家背后都是一个IP，然后诞生了以艺术家IP为核心的市场。”王宁曾表示，泡泡玛特相当于是在这个市场搭建基础设施和生态，通过工业化和商业化的改造，让它走到了拥有更多消费者的主流文化面前。

因此，某种程度上，潮玩经济的竞争，其实就是一场IP争夺战。纵观全球潮玩经济，市场空间巨大。泡泡玛特招股书提到，根据弗若斯特沙利文报告，在可支配收入增加，潮流文化产业迅速发展，尤其是越来越多优质潮流玩具IP与市场成功孵化的推动下，全球潮流玩具市场规模从2015年的87亿美元增长至2019年的198亿美元。虽然中国的潮玩零售市场仍处于早期阶段，但在过去几年也保持了快速的规模增长。

千亿商机面前，潮玩市场的人局者也越来越多。这意味着，市场上的潮玩IP也在不断增多，竞争态势愈发激烈。泡泡玛特招股书提到，2019年，

按零售价值计算，五大市场参与者在潮玩零售市场所占的市场份额分别为8.5%、7.7%、3.3%及1.6%。

而纵然泡泡玛特已成为目前中国最大的潮流玩具品牌，但在“速生速死”般不确定的IP属性下，泡泡玛特依旧面临“风有可能停下”的风险。泡泡玛特在招股书坦承，潮玩文化产品的生命周期较短，不断变化的消费者品味及不断变化的利益，加上消费者感兴趣及所接受消费品不断变化，使得若干产品及内容无法被消费者接受，而其他产品及内容可能会在一段时间内受欢迎，然后迅速被取代。

而泡泡玛特获授权IP的受欢迎程度直接影响着公司的销量及盈利能力，潮玩行业对获取授权IP的竞争可能会对泡泡玛特以商业合理的条款获得、维持及续期现有授权的能力构成挑战。

换句话说，对于整个潮玩行业企业而言，IP是“盲盒游戏”的核心内容，选对IP才是走向消费者心中的第一步。然而，要知道的是，IP所代表的意义并不是一时的爆款。某潮玩品牌创业者对投中网分析表示，“要想像美国、日本一样推出能够活跃多年的IP形象，需要全产业的助推，尤其是后续IP授权、产品商业化的持续运营。这期间，维持热度比引发热潮更重要。”



题图 视觉中国  
图像制作 王梓含

一种声音

## 双面盲盒

■智通

共知，泡泡玛特拿下了 Molly 的独家IP版权，Molly 大火，甚至成了泡泡玛特的“标签”和真正崛起的起点。

实际上，在顺利完成转型后，泡泡玛特也曾登陆过资本市场。招股书显示，2017年1月，泡泡玛特在新三板挂牌。新三板上市2年后，2019年4月，泡泡玛特正式从新三板退市。而在新三板退市完成前，泡泡玛特的市值为20亿元。对于为何在新三板退市，泡泡玛特的解释是，这是根据公司的业务发展计划做出的商业及战略决策，而且公司董事会希望通过联交所获得更多接触国际市场的机会。这或许可以理解为，泡泡玛特的这一次港股IPO，瞄准的正是国际化的品牌占位。

“盲盒热”引发社会关注，有观点认为，深受“后浪”们追捧的泡泡玛特们，在挣得盆满钵满的同时，也应关注在合规运营下如何避免助长年轻消费人群不良心理这一问题。其中，盲盒销售中限量款和隐藏款的数据是否透明？在抽中隐藏款或限量款的投机心理刺激下，盲盒玩法是否会诱发“盲盒上瘾”？类似疑问，赚得盆满钵满的一众幕后推手，无法绕过。

“盲盒以看不见、碰运气为载体和表现形式，从开发、包装、玩法上都能满足消费者好奇心，盲抽更具有神秘感与惊喜感。”有行业分析师表示。

满足好奇心是盲盒收割“后浪”的第一步，接下来收集成套系列后朋友圈“晒娃”，才是真正的“无底洞”。“当消费者通过一次盲抽满足好奇心后，进一步盲盒成套的特殊性让消费者更想集齐全套，满足自己收藏癖和强迫症。”上述行业分析师表示。

据悉，盲盒上瘾的两个关键设置：限量款与隐藏款以及持续更新的系列，正是“盲盒热”幕后大佬的核心秘密。上述行业分析师认为，“为了集齐成套以及买到隐藏款，有不少玩家会‘端箱’购买，这为公司提高复购率，增加用户粘性，进而带来可观收益。”

有论者质疑，以泡泡玛特为例，主流玩法中，每个盲盒系列产品中未知造型的“隐藏款”是最令盲盒消费者所期待的。在商家推出的盲盒中，常使用“固定款+隐藏款”的模式，隐藏款出现的概率，通常是公司自主设定。如一套系列盲盒通常有12个常规造型印在包装上，但隐藏款则没有介绍图，抽中概率约为1/100。同时，限定款一般是节日、城市、主题特定，或是与其他品牌的合作款。如推出杭州、上海的城市限定款，还有圣诞节、情人节等节日限定款，数量极少。

“这些营销方式满足了盲盒消费者的好奇心和惊喜感，拆开盲盒那一瞬间的喜悦乐成了盲盒消费者所追逐的乐趣。”上述行业分析表示，“但作为一家公众型公司，相关玩法的数据公开，接受消费者监督，才能得到消费者的长期支持。”

事实上，盲盒玩法的背后，对其合规性的质疑声音也在不断上升。

有论者指出，盲盒这一玩法的“上瘾度”更甚于彩票。盲盒不同于普通商品，消费者在购买时并不知道自己购买的品项是否需要，很容易刻意向大的“中奖”概率吸引，不断投入金钱去购买盲盒，以博得心仪的玩偶。

同样，在二手交易平台上花高价购买盲盒玩，认为可以保值升值，更有可能成为被“套路收割”的对象。目前，相关产品投机性已成市场关注的热点，盲盒模式尽快进入监管视野，是众多消费者和“后浪”家长期待的。

“盲盒理论上有可能被《中华人民共和国反不正当竞争法》第十条认定为‘有奖销售’。”有业内人士称，“但它不同于现在流行的抽卡类手机游戏，监管层可以通过提取后台代码对中奖概率进行直接监管。盲盒的概率设置过程中应该如何来监管，目前并没有明确的说法。”根据《规范有奖销售等促销行为暂行规定》，经营者开展有奖销售活动，应当明确公布奖项种类、参与条件、参与方式、开奖时间、开奖方式、奖金金额或者奖品价格、奖品品名、奖品种类、奖品数量或者中奖概率、兑奖时间、兑奖条件等信息。

数据

根

据弗若斯特沙利文的数据，全球潮流玩具市场规模自2015年的87亿美元增长到2019年的198亿美元，年复合增长率为22.8%。预计2024年全球潮流玩具市场规模将达到448亿美元，年复合增长率为17.7%。

我

国泛二次元用户数量也在快速增长，用户数从2014年的1.5亿人增长至2019年的3.9亿人，年复合增长率超过10%，预计2020年用户数量将达到4.35亿。随着泛二次元群体个性化需求的不断增长、消费能力持续提高，潮流玩具市场仍具备保持较快增长的潜力。

盲

盒的消费群体集中在1995年至2009年出生的“Z世代”。目前中国“Z世代”的数量已经突破2.26亿，占人口总数的16%。他们的特点是富有个性、愿意为社交消费，具备较强的消费能力，在日常消费中不仅仅是为了获取物质层面的满足，而是更加注重自我愉悦、兴趣追求、个性化、社交认同等深层次的情感需求。

泡

泡泡玛特的消费者多为15-25岁年轻群体，其中女性占比高达70-80%。她们主要是在一二线城市经济发达地区的学生和白领，喜欢社交分享、动漫与Cosplay等二次元产物。她们之中，超过45%的人每年花费超过500元，其中19.8%的人在2019年购买潮流玩具超过五次，复购率极高。

数据来源 元气资本

背景



在日本，盲盒的市场增速远高于其他玩具品类。据日本玩具协会统计，2018年日本玩具市场规模达到8398亿日元（约合554亿元人民币）。其中，以盲盒为代表的惊喜类玩具同比增长114%，领跑行业。

一海之隔，中国的盲盒市场尚未达到日本市场的繁荣，体现在数据上，中日15-30岁人群人均潮流玩具消费金额相差超过十倍——相关机构统计测算，2018年，日本15-30岁人群人均潮流玩具消费金额折合人民币747元，而在中国潮流盲盒爆发式增长的2019年，中国15-30岁人群人均潮流玩具消费金额仅70元。

差距带来的是机会。2016年以前，潮玩盲盒在中国只是一个小众市场，日韩代购是主要购买方式。当时

中国没有日本那样庞大的线下潮流玩具店，只有少部分玩家能够参与，盲盒基本由卖家从日韩代购后放到淘宝上销售，题材也基本都是日本动漫IP或者日韩品牌产品。后来，随着潮玩逐渐在国内兴起，Bearbrick小熊和Sonny Angel两款IP产品逐渐被国内玩友熟知。特别是Sonny Angel，在圈内可谓鼎鼎有名。这家诞生于2004年的公司，打造了日本当下最流行的盲盒潮流玩IP，目前已进入全球13个国家和地区。2014年引入中国后，泡泡玛特尝试代理，其线下的20多家门店一年内销售60多万个Sonny Angel，带来3000多万元的销售额，占总销售额近30%。目前Sonny Angel居中国盲盒品牌销量第三名，仅次于泡泡玛特和Tokidoki。