

# “盲盒”经济视角下泡泡玛特盈利模式与财务绩效研究

李佳琪

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v8i11.3054

**[摘要]** 随着数字经济的快速发展,盲盒经济借着数字经济时代的红利而来,依附于潮流玩具行业,迎合人们的文化消费需求。泡泡玛特作为引领中国潮流玩具行业发展的龙头企业,从盈利模式要素出发,对其盈利模式和财务绩效进行分析评价和归纳总结,发现企业盈利模式存在的问题,并提出具有可操作性的建议。

**[关键词]** 盲盒经济; 泡泡玛特; 财务绩效

**中图分类号:** F530.68 **文献标识码:** A

## Research on profit model and financial performance of Pop Mart under the perspective of "blind box" economy

Jiaqi Li

Guangxi University of Finance and Economics

**[Abstract]** With the rapid development of the digital economy, the blind box economy has emerged by leveraging the dividends of the digital era, relying on the trendy toy industry and catering to people's cultural consumption demands. As a leading enterprise driving the development of China's trendy toy industry, Pop Mart analyzes and summarizes its profit model and financial performance from the perspective of profit model elements, identifies existing issues in the corporate profit model, and proposes actionable optimization strategies.

**[Key words]** blind box economy; Pop Mart; financial performance

### 1 绪论

#### 1.1 研究背景

盲盒经济作为一种新兴业态,以其“随机抽取、隐藏款诱惑、系列收集”的独特玩法,精准地抓住了年轻消费群体的猎奇、收藏和社交心理,形成了强大的用户粘性和复购率。在经历爆发式增长后进入“高增长与高风险并存”的转型期。泡泡玛特作为行业龙头,其依托“IP孵化+盲盒机制+轻资产运营”的盈利模式成为行业标杆,但同时也面临多重挑战<sup>[1]</sup>。

#### 1.2 研究意义

1.2.1 理论意义。填补“盲盒经济特定企业盈利模式与财务绩效关联性”的研究空白,丰富IP经济、体验经济理论在消费领域的应用,有利于完善盈利模式评价与财务绩效分析的结合。

1.2.2 现实意义。通过梳理泡泡玛特盈利模式并将其与财务绩效结合分析,可以帮助企业管理层更清晰地认识到自身商业模式的优劣。为其优化IP战略、控制运营成本、实现可持续发展提供数据支持和决策参考,同时对类似企业具有重要的借鉴意义。

### 2 行业背景与泡泡玛特公司概况

#### 2.1 盲盒经济发展现状

当前盲盒经济行业作为新型消费形态已从2023年前的爆发

式增速转入稳定增长阶段,市场逐步走向成熟。中国已成为盲盒经济的核心引擎,2025年国内市场规模突破580亿元,贡献全球65%的市场份额。竞争格局呈现“头部引领、中小突围”的多元化态势。头部企业中,泡泡玛特以IP运营为核心竞争力,通过自有IP孵化与联名巩固了自身优势,中小品牌则通过细分市场突围。

#### 2.2 泡泡玛特公司概况

北京泡泡玛特文化创意有限公司(以下简称“泡泡玛特”)是一个成立于2010年的中国潮流文化娱乐品牌,其秉持“创造潮流、传递美好”的品牌理念。围绕IP孵化与运营、潮流玩具与零售、主题乐园与体验、数字娱乐等四大领域,构建覆盖潮流IP全产业链的综合运营平台<sup>[2]</sup>。如今,泡泡玛特已经成为中国潮玩市场的领军企业,不仅在国内市场占据重要地位,还在海外市场不断拓展,致力于将中国的潮流文化传播到世界各地。

### 3 泡泡玛特盈利模式构成要素分析

#### 3.1 盈利对象: 聚焦Z世代为主的消费群体

3.1.1 需求匹配。泡泡玛特通过深入研究,将目标客户精准定位为18-35岁的人群,他们热衷潮流文化,喜欢通过社交媒体分享,对盲盒的“惊喜体验”和收藏兴趣浓厚。并且,该群体消费力较强。

3.1.2 用户粘性。通过打造完善的会员体系深度绑定会员。

截至2024年,泡泡玛特注册会员已经突破4608万人,会员贡献销售额的92.7%,其中超级会员年均购买频次达12次,用户黏性持续增强,形成稳定的核心客群。

3.1.3拓展海外市场。泡泡玛特积极拓展海外市场,2024年海外及港澳台地区营收同比暴增375.2%。在东南亚、东亚及北美等市场开设地标性门店及进行本土化运营,将盈利对象范围从国内扩展到了全球,进一步提升了公司的盈利空间。

3.2盈利来源:“盲盒销售为核心、IP衍生为延伸”多元结构自有IP盲盒贡献了核心毛利,另外采用联名IP盲盒流量破圈,2024年与《原神》《哪吒2》联名款营收16.01亿元,拉动新用户增长23%。同时高端盲盒MEGA系列2024年营收增长146%,毛利率提升至75%,拉高整体盈利水平。

IP授权,覆盖服装、美妆、文具等20余品类,2024年授权收入5.2亿元,同比上升54.5%;数字藏品,MEGA系列植入NFT数字证书,实现“实体+数字”双收藏,2024年营收1.8亿元。

3.3盈利杠杆:盲盒机制驱动的“重复消费+社交传播”

采用“限量款”和“隐藏款”等机制来刺激重复消费,这种低概率设计使消费者持续购买。神经经济学数据显示,拆盒时多巴胺分泌强度是普通购物的2-3倍,推动用户年均购买同一IP系列6.8次。

鼓励用户在小红书、抖音等平台晒拆盒、晒隐藏款,单条隐藏款晒单视频平均带来3.7次转化,获客成本较传统广告低。

3.4盈利渠道:“线上+线下+海外”全场景覆盖

盈利渠道围绕“盲盒的体验需求”构建,线上采取微信抽盒机、抖音等平台,侧重便捷性、互动性;线下通过直营门店和机器人商店,侧重仪式感和沉浸感;海外侧重本地化适配,实现全场景覆盖。

3.5盈利屏障:构建“IP+技术+合规”护城河

企业构建了“头部IP+潜力IP+新生IP”的金字塔矩阵。为了避免单一IP衰退的风险,签约了全球一百多位设计师,新品孵化成功率从2023年的41%提升至2024年的58%。同时,利用AI进行需求预测,使得需求预测准确率达85%,从而使库存周转天数从151天压缩至101天。最后,推出动态概率查询系统,实时公示各款式剩余数量并进行“隐藏款保底机制”,截至2024年合规率达92%,负面投诉减少23%。

## 4 泡泡玛特财务绩效评价

### 4.1盈利能力分析

表1 泡泡玛特2019-2024年主要盈利能力指标分析

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	行业平均(2024)
毛利率(%)	64.8	61.4	59.2	57.5	62.1	66.8	52.3
净利率(%)	21.5	18.9	15.7	12.3	18.5	25.4	9.8
ROE(%)	45.2	38.7	29.3	18.5	25.1	33.9	15.2

从纵向看,2019-2022年这三项指标都有所下降,盈利能力下滑,主要是因为国内盲盒市场竞争加剧,促销力度加大。同时,处于海外扩张的初期,投入较高。2023-2024年盈利能力回升,核心驱动因素为高毛利MEGA系列收入占比提升,从2022年5%升至2024年12.9%。同时,前期的海外扩张有了显著成效,2024年海外毛利率高达71.3%。同时,企业不断优化供应链,使得生产端成本下降5个百分点。

从横向看,2024年泡泡玛特毛利率、净利率、ROE均远超行业平均,证明其IP溢价能力与成本控制能力的优势。

盈利能力是盈利模式有效性的核心体现,泡泡玛特凭借IP溢价与产品结构优化,盈利能力持续领先行业<sup>[3]</sup>。

### 4.2营运能力分析

表2 泡泡玛特2019-2024年主要营运能力指标分析

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	行业平均(2024)
存货周转率(次)	3.2	2.8	2.5	2.1	2.4	3.6	2.3
应收账款周转率(次)	25.6	28.9	30.2	29.5	31.8	32.6	18.5
总资产周转率(次)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	1.1	0.6

存货周转率2022年降至低点,主要是因为疫情导致物流受阻、库存积压。但到了2024年远超行业平均,企业柔性生产和数字化预测减少了滞销库存,海外市场不断扩张加速了库存消化。

应收账款周转率方面,持续高于行业平均值,得益于采用“先款后货”的模式以及线上与海外渠道的结合。应收账款占比低,现金流回收快。

总资产周转率方面,2024年达1.1次,主要得益于固定资产增速低于营收增速,资产利用效率提升,同时,海外渠道“轻资产扩张”的模式,主要以机器人商店为主,固定资产投资少。泡泡玛特通过柔性供应链与数字化管理,营运能力持续改善。

### 4.3偿债能力分析

表3 泡泡玛特2019-2024年主要偿债能力指标分析

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	行业平均(2024)
流动比率(倍)	2.8	3.1	2.9	3.2	3.4	3.6	1.8
资产负债率(%)	25.3	22.1	20.5	18.7	15.2	12.8	45.6
现金及现金等价物(亿元)	15.6	32.8	45.2	51.7	56.9	61.1	18.5

流动比率2024年达3.6倍,远超行业平均的1.8倍,说明短期偿债能力较强,流动资产可充分覆盖流动负债。

资产负债率方面,近五年持续下降,2024年降至12.8%,远低于行业45.6%的平均值,且没有带息债务,企业2022年起还清所有银行贷款,财务风险较低。

现金储备方面,2024年达61.1亿元,可覆盖短期债务181倍,

且经营性现金流净额49.54亿元，同比增长了149%，内生造血能力强劲，为IP研发与海外扩张提供资金支撑。

偿债能力反映企业财务稳定性，泡泡玛特凭借强劲的现金流与低负债，偿债能力远超行业水平。

#### 4.4 成长能力分析

表4 泡泡玛特2019-2024年主要成长指标分析

指标	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	行业平均(2024)
营收增长率(%)	49.3	62.8	28.5	55.2	106.9	35.7
净利润增长率(%)	21.4	42.5	-15.8	49.6	188.8	22.3
海外收入增长率(%)	85.6	120.3	98.7	210.5	375.2	88.5

营收与净利润增长率方面，2022年因疫情与国内竞争导致指标有所下滑，2024年高速回升，营收增长率达106.9%、净利润增长率达188.8%，主要得益于海外市场爆发，收入同比增长375.2%。

海外收入增长率方面，持续远超国内，2024年的国内收入增长率为52.3%，成为第二增长点，2024年海外收入占比38.9%，成长潜力充足。

成长能力反映企业未来发展潜力，泡泡玛特通过“海外扩张+品类拓展”，成长能力显著优于行业。

### 5 盈利模式与财务绩效的关联性及风险

#### 5.1 盈利模式对财务绩效的驱动机制

泡泡玛特的盈利模式与其卓越的财务绩效之间存在着紧密的因果联系。

从财务角度分析，公司高毛利的特点直接源自其以IP为核心的商业模式的强大溢价能力。具体而言，泡泡玛特的盈利模式通过三条路径驱动其财务表现：第一，IP运营的杠杆效应，通过将成功的IP多系列、多品类、多区域变现，最大化IP的生命周期价值，摊薄开发成本，提升边际收益。第二，会员经济的锁定效应，通过强大的会员体系，建立起了稳定的重复消费粘性，降低获客成本，提升用户终身价值。第三，全球化的扩张效应，通过将中国验证成功的商业模式复制到海外市场，同时利用海外市场的品牌溢价进一步提升利润率。

#### 5.2 泡泡玛特盈利模式面临的挑战与潜在风险

尽管泡泡玛特盈利模式成效显著，但仍面临风险，可能对财务绩效产生负面影响：

5.2.1 过度依赖IP的风险。目前，泡泡玛特的核心IP增长放缓，新IP孵化存在不确定性。2024年，泡泡玛特前三大IP收入占比高达58%，存在一定依赖。如果新的IP孵化失败，将导致收入增长缓慢，同时新IP研发投入高，会造成净利率的下降。

5.2.2 政策监管风险。近年来，国内外监管政策逐渐严格，国内要求公示隐藏款概率，可能降低消费者冲动消费意愿。同时，欧盟拟征收15%的冲动消费税，如果实施，海外高端盲盒成本将上升，毛利率可能下降。此外，美国加州也限制向未成年人出售

盲盒，海外目标客群缩小，收入增长存在一定压力。

5.2.3 市场竞争风险。近年来，中国潮玩市场呈现出同质化严重、价格战加剧的局面，中国潮玩行业竞争加剧。例如名创优品通过“低价”抢占大众市场；TOP TOY也逐渐推出“盲盒+剧本杀”跨界产品，吸引年轻用户。若泡泡玛特陷入价格战将会导致毛利率下降，净利率将会有所下降。

### 6 盲盒经济下泡泡玛特盈利模式优化建议

#### 6.1 强化IP内容化，降低IP依赖风险

内容IP通过构建丰富的故事情节、立体的人物形象以及鲜明的性格特征，往往能让消费者产生强烈的依赖感与归属感。因此，泡泡玛特若要突破瓶颈，可从情感化与情景化入手，打造更具深度的内容IP。通过为IP赋予独特的人设与背景故事，引发消费者的共鸣，进而促进产品的销售，延长IP生命周期。

#### 6.2 合规化运营，应对政策监管

泡泡玛特公司应严格遵守国家法律法规和监管要求，确保盲盒经营活动的合法性和合规性。公司应明确盲盒抽取的规则和概率，特别是对于隐藏款、限量款等特殊商品的抽取概率。同时，泡泡玛特公司还应依照市场规律合理定价，建立价格监测机制，及时发现并纠正价格异常波动，维护市场的公平竞争秩序。

#### 6.3 差异化竞争，避免价格战

加大对技术赋能投入，采取融合交互体验技术增强用户体验，如扫描盲盒可触发IP虚拟形象互动，提升产品附加值，维持高溢价。同时，可以加强与非遗技艺传承人合作，将传统工艺融入IP设计，开发仿陶瓷工艺、数控水转印等技术，赋予产品温润触感与艺术价值，持续推出赋有文化价值的系列产品。

### 7 研究结论

泡泡玛特成功地将“盲盒”这种销售形式与强大的IP运营、全域渠道相结合，塑造了其独特的盈利模式，并在财务上表现出高盈利和高增长的特征，但同时也面临着模式可持续性与内部管理的多重挑战。需要其不断优化盈利模式，保持其较高的竞争力。

作为中国新消费品牌的杰出代表，泡泡玛特的发展历程不仅是一家企业的成长故事，更是研究中国消费升级和产业转型的典型样本。泡泡玛特应就当前盈利能力发展中的问题及时作出调适，不断拓宽IP种类，强化产品管控。只要紧跟潮流玩具行业的发展脉络，依据市场需求动态调整发展战略，泡泡玛特的未来仍蕴藏着巨大发展潜力。

#### [参考文献]

[1]蔡想,吴越,郭莹莹,等.盲盒经济中的消费者权益保护[J].现代商业,2023,(11):23-26.

[2]陈晨,姜宁,赵宇.潮玩艺术的发展及国内IP运营研究[J].现代营销(下旬刊),2021,(02):78-79.

[3]焦善科.企业盈利能力的分析与研究[J].全国流通经济,2020(16):62-63.

#### 作者简介:

李佳琪(2001--),女,汉族,河南省巩义市人,硕士研究生在读,研究方向:财务管理。