研究创新数据中心

潮流玩具专题分析报告

数据专题深度研究(深度)

本报告的主要看点：

1. 从用户画像的角度来估测行业规模，解析渗透率增长的来源；
2. 以“互联网+快消”结合的角度，从可比的相关行业来估测潮流玩具行业成长性；
3. IP 生命周期及系列生命周期测算
4. 潮玩盲盒多家公司线上渠道竞争分析
5. 潮玩盲盒多家公司线下门店区域布局及城市覆盖
6. 消费心理拆解

玩心不改，潮流出圈

潮流玩具是新时代的产物，是互联网下的快消玩法的载体，同时具有零售和互联网文化传媒的基因。不能单纯用互联网思维或者消费品思维来理解。本篇与市场的差异点在于：我们通过独家大数据模型对潮玩行业的互联网属性和快消属性进行了拆解，追踪市场上不确定性较高的 IP 热度衰减趋势，并通过用户画像的来预估市场未来渗透率提升的潜力。主要结论如下：

一、600 亿市场规模可期，男性也开始剁手盲盒

(1)从用户画像拆解行业渗透：潮玩盲盒行业普遍被认为女性是主要购买力。我们通过将用户“触达--购买”的过程对应到线上搜索行为和购买行为，看到了新的趋势，**消费者性别的差异逐步缩小**，男性也开始剁手盲盒。**2020 年行业渗透率预计从 8.9%增加到 12.8%。**

(2)选取相似消费形式的行业电影行业对标，估测行业规模。电影票房收入在 2018 半年超 600 亿，增速 3%。目前潮流玩具市场 207 亿规模，未来五年预计增速 29.8%，处于高速增长。随着渗透率提升，未来 3 年潮玩行业 **600 亿规模可期**。

二、从互联网思路看 IP 多元化发展，强势 IP 生命周期可达 5 年

潮玩 IP 是不是昙花一现，我们将 IP 的热度及生命周期作为核心指标。通过对“热门 IP”及“热门 IP 的新系列”两个维度的数据追踪，我们预计**强势 IP 的生命周期可达 5 年，热门 IP 一个系列的生命周期可长达一年甚至更久**。头部企业若保持 50%的增速，在 2020 年预计收入贡献在亿级和千万级的 IP 各增一个。

三、从快消零售角度看渠道布局，小程序抽盒机带动新增长

零售属性以乐高为参照，潮玩头部企业的门店数量及城市覆盖可比乐高在中国的布局，线上旗舰店今年年内累积销量约为乐高的 80%。乐高 2019 年在中国市场**保持两位数增长，**玩具行业仍具成长性。

线上天猫是主阵地，微信小程序为新的增长点，头部公司**微信小程序销售额已超天猫**。头部公司线上全渠道布局优势明显，包括天猫、京东、微信商城、微信小程序及自有 App。线下来看，19 八 3、酷乐潮玩、泡泡玛特均优先经济发达地区布局零售店.机器人商店承担“试点”角色，灵活低成本，反哺门店选址。

四、从消费心理看薛定谔的玩具，兼具悦己和收藏价值

初阶用户猎奇心理驱动，为物品而买单。中阶用户为“悦己消费”，为“物品+情感”而买单。资深用户为“收藏价值”驱动，为“稀缺性”而买单。限量或隐藏款二手交易市场溢价可达 11-25 倍。

投资建议

潮玩盲盒是互联网下的快消玩法的载体，同时具有零售和互联网文化传媒的基因。行业正值高速增长，渗透率提升，扩展目标消费群体。具备 IP 优势和渠道优势的公司会脱颖而出。渠道覆盖及 IP 的生命周期是值得关注的参考指标。建议关注赛道上规模大且增长快的龙头公司。

风险提示

核心 IP 过快老化，新产品及新 IP 开发不及预期，渠道拓展进度不及预期，知识产权风险

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

许隽逸 分析师 SAC 执业编号：S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

廖馨瑶 联系人
liaoxinyao@gjzq.com.cn

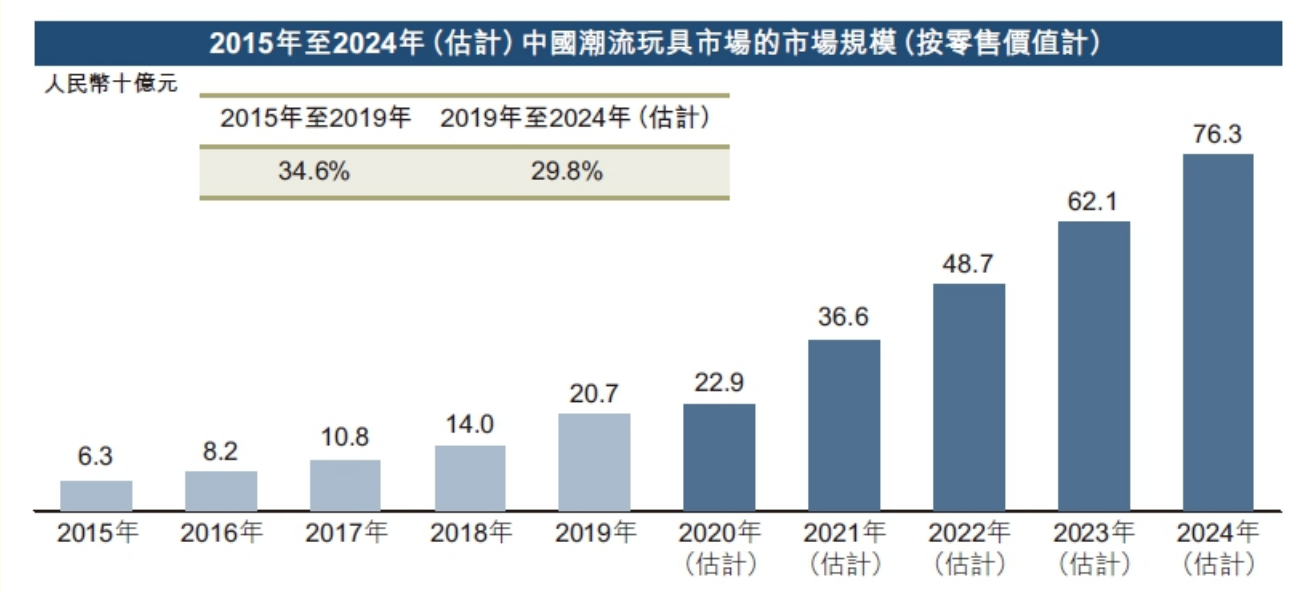
一、600 亿市场规模可期，男性也开始剁手盲盒

据弗若斯特沙利文预估，2019 年潮流玩具市场规模约 207 亿元，2019-2024 年复合增长率约为 29.8%，仍处于行业高速增长期。

我们通过拆解用户画像，来解构市场规模的增长。普遍认为潮玩盲盒行业女性是主要购买力。通过将用户“触达--购买”的过程对应到线上搜索行为和购买行为，我们看到一些趋势，消费者性别的差异逐步缩小，男性也开始剁手盲盒。

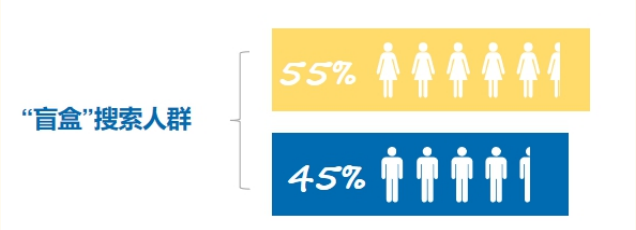
从搜索行为和购买行为来对比潮流玩具消费者的用户画像，根据百度指数的盲盒搜索人群来看，男女比例较为均衡。这说明盲盒在概念传播过程中无性别差异。从线上购买行为来看，女性消费者占比约为 60%，男性占比约为 40%，且性别比例的差距有不断缩小的趋势。虽然不同平台对用户画像的年龄划分区间稍有差异，结合泡泡玛特招股说明书对用户年龄段的描述，潮流玩具用户的年龄主要集中在 15-39 岁。据此我们推算潮流玩具市场渗透率，2020 年预计从 8.9%增加到 12.8%。相对 2019 年，男性群体的渗透率有所增加。

图表 1：中国潮流玩具市场规模



来源：泡泡玛特招股说明书，国金证券研究所

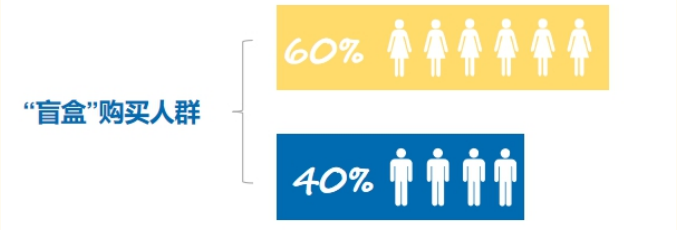
图表 2：盲盒消费者性别结构_线上搜索行为



*截至 2020 年 09 月

来源：百度指数，国金证券研究所

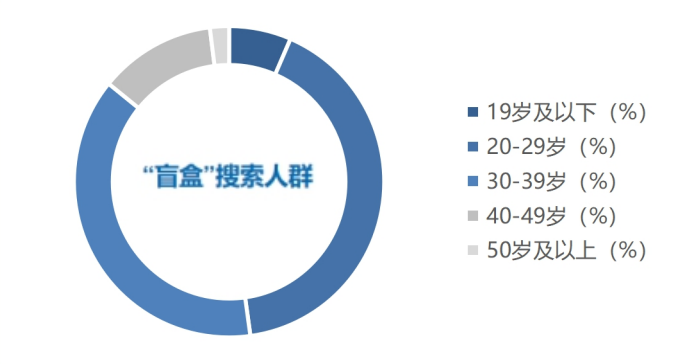
图表 3：盲盒消费者性别结构_线上购买行为



*截至 2020 年 10 月

来源：国金证券研究所

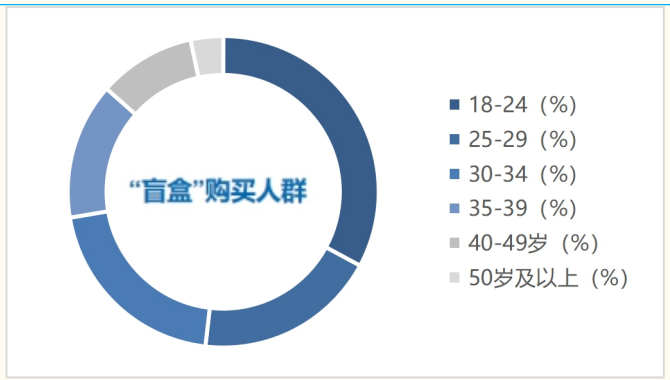
图表 4：盲盒消费者年龄结构_线上搜索行为



*截至 2020 年 09 月

来源：百度指数，国金证券研究所

图表 5：盲盒消费者年龄结构_线上购买行为



*截至 2020 年 10 月

来源：国金证券研究所

图表 6：潮流玩具市场渗透率预估

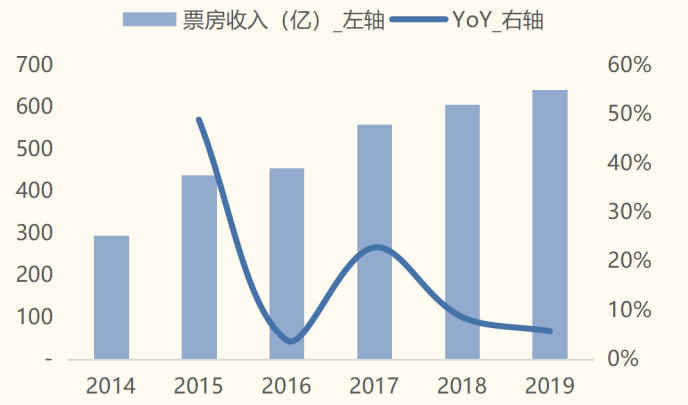
	2018	2019	2020E
15-39 岁城镇人口（万人）	28,643	29,231	30,196
女性（万人）	13,848	14,145	14,612
男性（万人）	14,820	15,086	15,584
泡泡玛特会员数（万人）	70	220	370
女性占比（%）	73.0%	75.0%	60.8%
男性占比（%）	27.0%	25.0%	39.2%
泡泡玛特市场份额（%）	4.0%	8.5%	9.5%
潮流玩具消费者数（万人）	1,750	2,588	3,878
女性（万人）	1,889	1,941	2,357
男性（万人）	699	647	1,521
潮流玩具消费者渗透率	**6.1%**	**8.9%**	**12.8%**
女性（%）	13.6%	13.7%	16.1%
男性（%）	4.7%	4.3%	9.8%

来源：统计局，泡泡玛特招股说明书，国金证券研究所

从消费形式来看，盲盒与电影有许多相似之处。二者均属于娱乐性消费，虽然内容有差异，但是服务或产品形式一致，单价相仿，一个盲盒价格在 39-69 元，普通电影票价在 35-70 元。此外，二者消费者年龄段重叠度高，艾媒咨询显示，中国观影人群年龄覆盖主要覆盖范围为 18-40 岁。潮流玩具约有 95%的消费者年龄介于 15-39 岁。

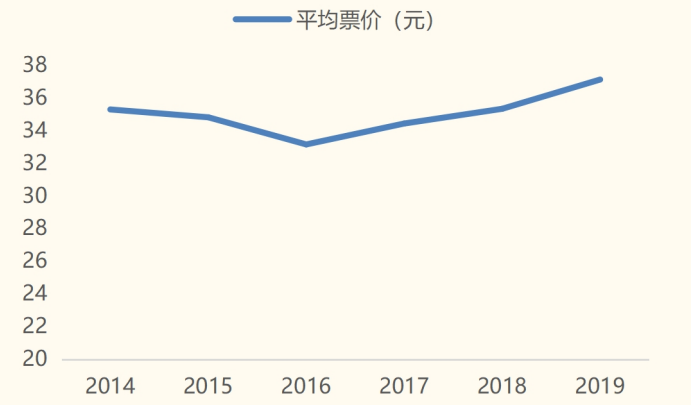
2018 年起，电影票房总收入超 600 亿，2018-2019 年增长率约为 3%。对观影人次（人数*次数）及票房收入做相关性分析可看出二者呈现高度相关。潮流玩具行业的增长或遵循类似的趋势。

图表 7：国内票房收入及增速



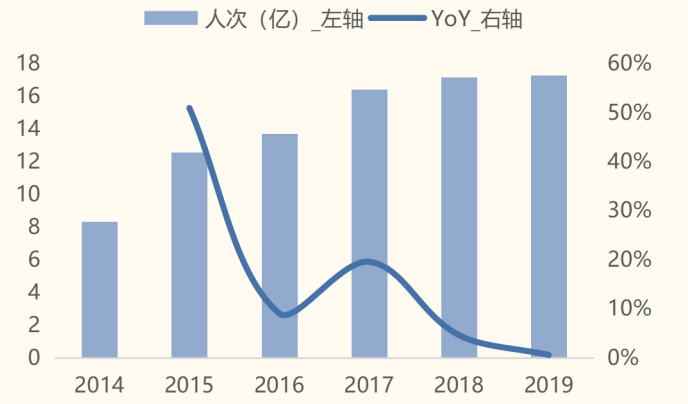
来源：灯塔专业版，国金证券研究所

图表 8：电影平均票价



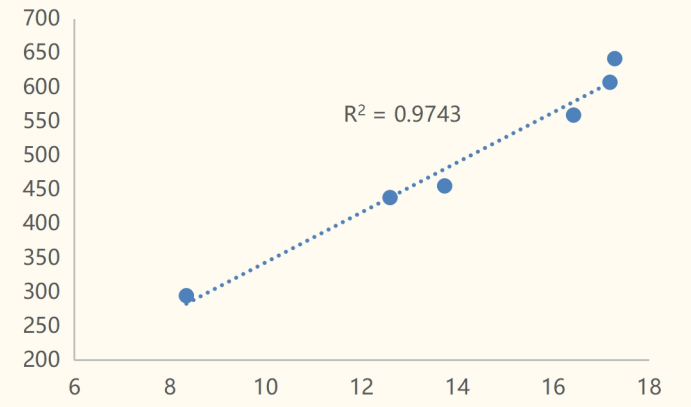
来源：灯塔专业版，国金证券研究所

图表 9：国内电影观影人次及增速



来源：灯塔专业版，国金证券研究所

图表 10：2014-2019 观影人次及票房收入相关性



来源：灯塔专业版，国金证券研究所

潮流玩具的复购率较高及新系列推出需要一定时间积累的特性，使得用户购买频次保持在相对稳定范围内。潮流玩具的社交属性让消费者形成社群，自发的分享、交换、交易。“物品+情感”的连接使得复购行为在一定时间内保持稳定。据泡泡玛特招股书披露，65.8%的潮流玩具消费者在 2019 年购买超过一次，其中 19.8%的潮流玩具消费者购买超过五次。标准盲盒系列产品（限量版除外）的平均生命周期为 9 个月至 2 年，新系列的推出需要一定的时间积累。

市场规模=目标客群人数*渗透率*购买频次*价格

由此推断，在价格、购买频次相对稳定，目标客群总体符合自然增长规律的前提下，渗透率的不断提升将带动潮流玩具市场持续增长。随着商业化的不断加深，渠道布局的完善多方面触达消费者，潮流玩具将由小众走向大众。潮玩 IP 的合作也让产品可以共享其他品牌多维度的流量，拓宽用户群体，提升渗透率。

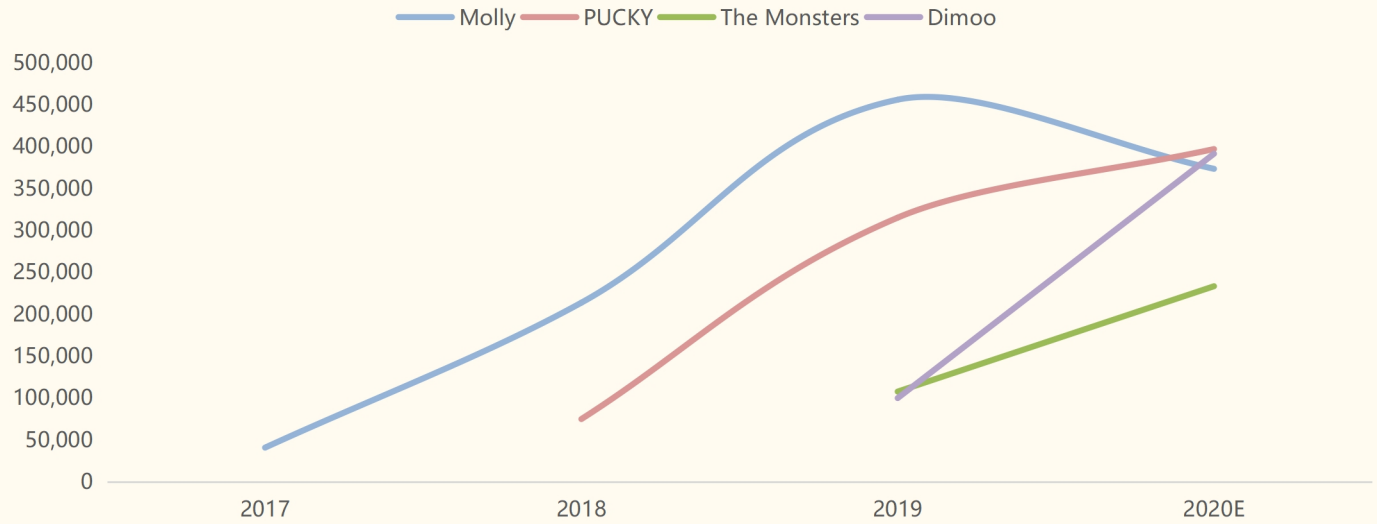
二、从互联网思路看 IP 多元化发展，强势 IP 生命周期可达 5 年

2.1 强势 IP 生命周期可达 5 年，市场多元化发展

IP 的生命周期因分类而异，潮流类 IP 的生命周期会短于文化内容类 IP。在当前快时尚快节奏的社会环境下，潮流类 IP 虽然弱化文化底蕴，但仍可通过稳定的持续输出新系列，给予消费者新鲜感刺激，将热度维持。

潮玩 IP 是不是昙花一现，我们将 IP 的热度及生命周期作为核心指标来解读这一问题。通过对“热门 IP”及“热门 IP 的新系列”两个维度的数据追踪，我们认为强势 IP 至少可以在千万级以上的收入贡献区间保持 5 年左右。

图表 11：潮流玩具公司热门 IP 收入变化（单位：千元）



来源：泡泡玛特招股说明书，国金证券研究所

以泡泡玛特为例，将 IP 按照收入贡献分为亿级、千万级、百万级及以下三档，若按照 50%的收入增速计算，2020 年亿级 IP 和千万级 IP 均需要各增一员。依据招股说明书中 IP 收益明细，目前最有潜力的亿级 IP 候选或是 BOBO&COCO，2020H1 实现收益 0.33 亿人民币。下半年对于全年销量贡献更大，主要由于节日及线上促销，下半年销量通常占比全年的 60%~70%。IP 逐渐多元化，亿级 IP“一强多大”的局势将向“多强”转变，降低销量集中在头部 IP 的不确定性。

图表 12：潮流玩具公司 IP 收入贡献预估_泡泡玛特

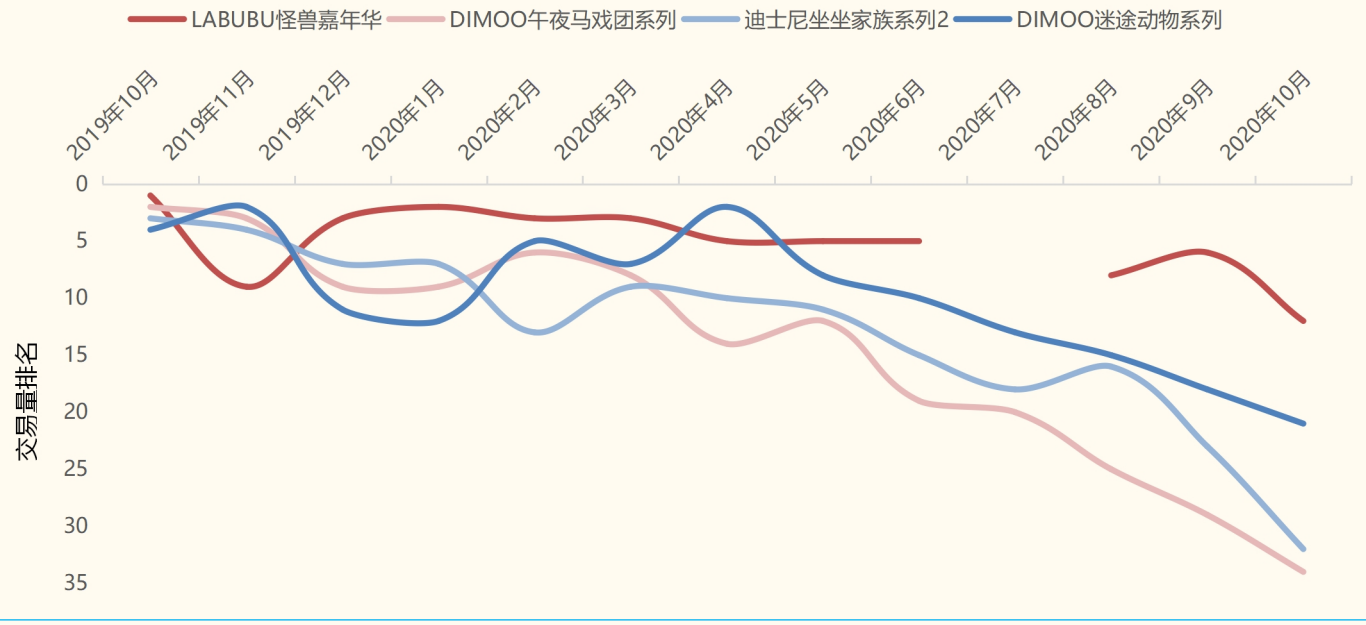
	2019IP 个数（个）	2020IP 个数预估（个）	2019 收入贡献均值（亿元）	2020 收入贡献均值预估（亿元）
亿级 IP	4	5	2.4	3
千万级 IP	3	4	0.37	0.52
百万级及以下 IP	78	98	0.08	0.08
总计	85	107		

来源：泡泡玛特招股说明书，国金证券研究所

热门 IP 系列的生命周期可长达一年甚至更久。据泡泡玛特招股说明书，Molly-Zodiac 系列于 2017 年 6 月发布，SATYR RORY-Classic 系列于 2018 年 2 月发布，至今仍在销售，销售时间有 2~3 年之久。从潮玩族榜单来看，多数热门 IP 系列在一年之后仍排名 20-30 左右，热度持续的 IP 系列如泡泡玛特的 LABUBU 怪兽嘉年华系列在一年之后排名可保持在 10 名左右。泡泡玛特 IP 每年推出 1-7 个系列不等，具体取决于需求和受欢迎程度。

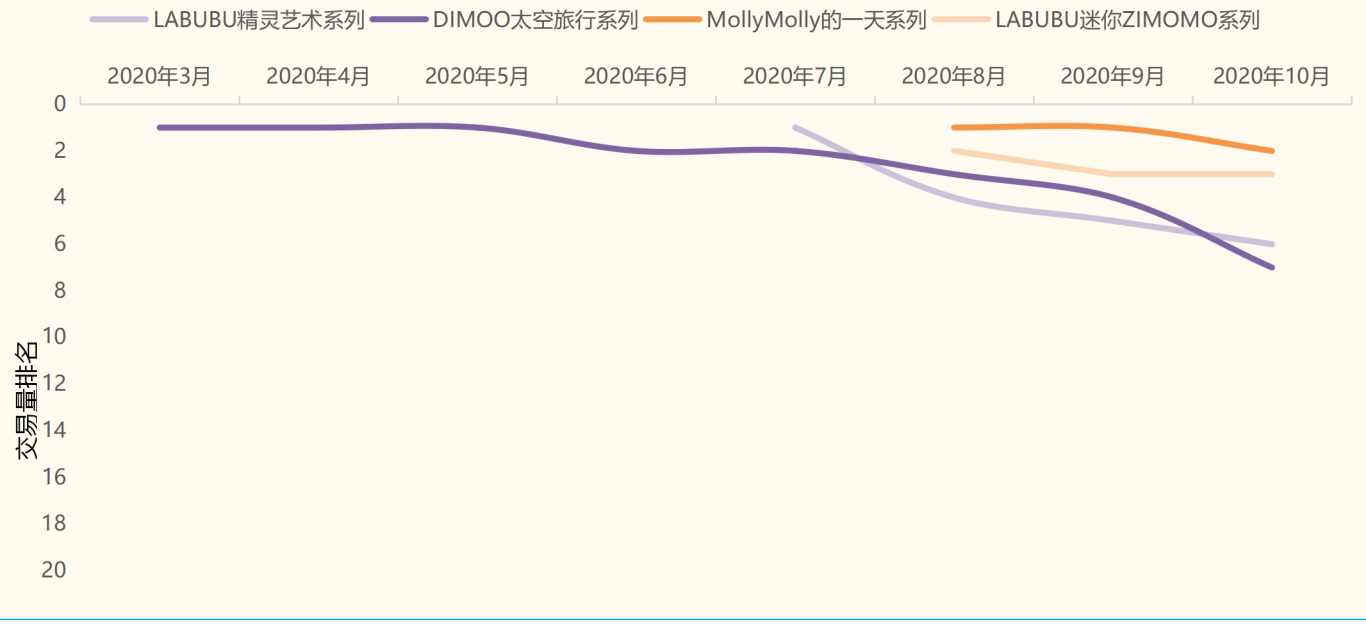
非泡泡玛特 IP 的系列排名波动相对较大，交易量排名上榜在 15 名左右，生命周期存在更大不确定性。Nanci 囡茜林深不知处系列是非泡泡马特 IP 中热度持续较长的 IP 之一。

图表 13：热门 IP 交易量排名变化



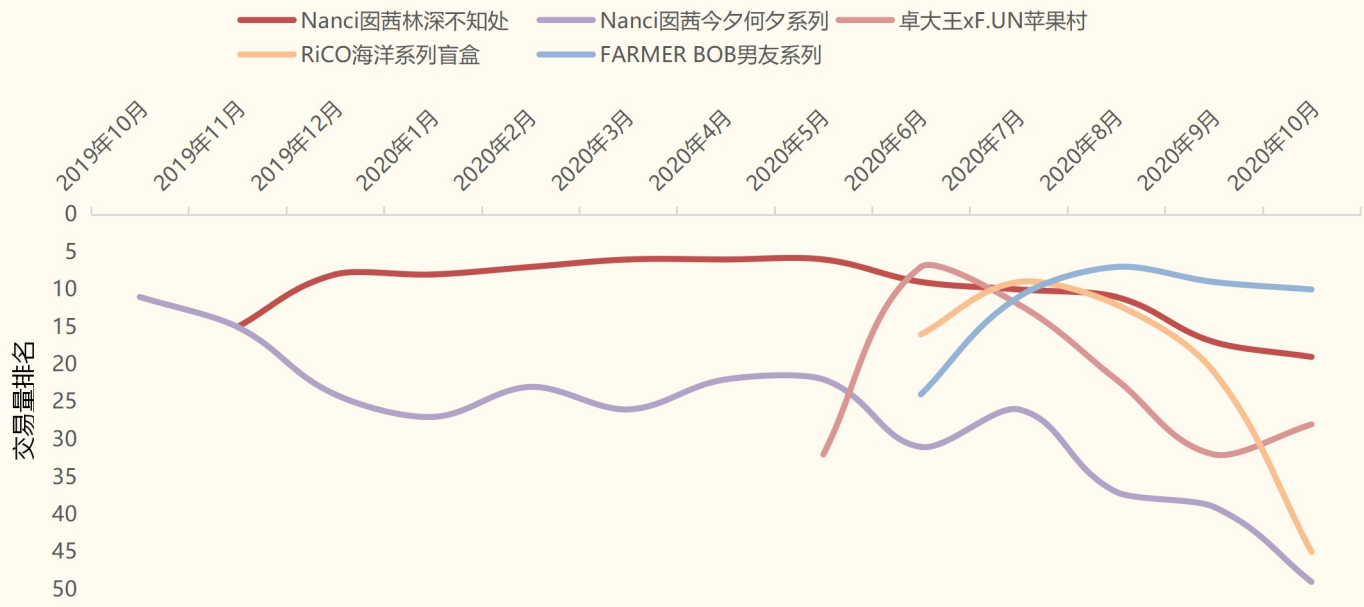
来源：潮玩族，国金证券研究所

图表 14：2020 年新兴热门 IP 交易量排名变化_泡泡玛特



来源：潮玩族，国金证券研究所

图表 15：热门 IP 交易量排名变化_非泡泡玛特



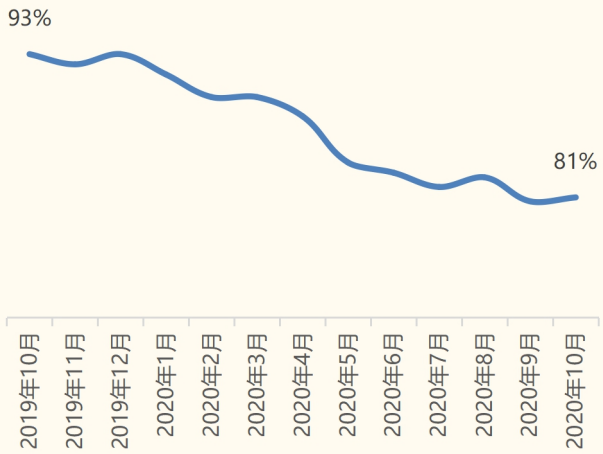
来源：潮玩族，国金证券研究所

从热门 IP 的交易量集中度来看，这一比例在过去一年呈下降趋势。依据潮玩族（潮玩盲盒社区及交易平台）数据，2019 年 10 月潮玩盲盒热门榜 Top30 交易量占比超 90%，到 2020 年 10 月，这一占比减少到 80%左右。潮玩盲盒热门 IP 的集中度有所下降，如今年 8 月-9 月发售的 SKULLPANDA、小甜豆等新 IP 均冲进 10 月热门榜单前十，交易量热度持续保持高位。

从热门 IP 数量来看，泡泡玛特 IP 优势较为显著，其 IP 在过去一年的月度 Top30 热门 IP 榜的数量保持在 12-17 个，交易量占比在 19 年 10 月至 20 年 7

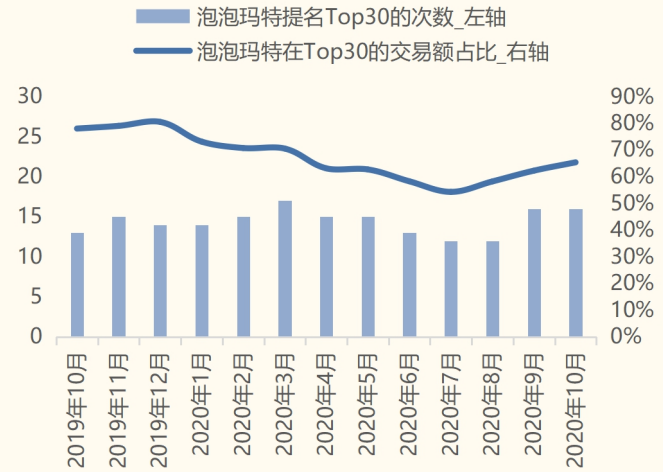
月呈下滑趋势，或由于行业整体呈多元化发展，头部热门 IP 的交易量被稀释。但在 9 月后交易量逐渐回升。8 月最新发布的 Molly 的一天系列反响很好，连续两个月占据交易量榜首。Dimmo、Pucky 圣诞系列已经开售，公众号的预热文章均有 10 万以上的阅读量。

图表 16：Top30 热门 IP 交易量占比



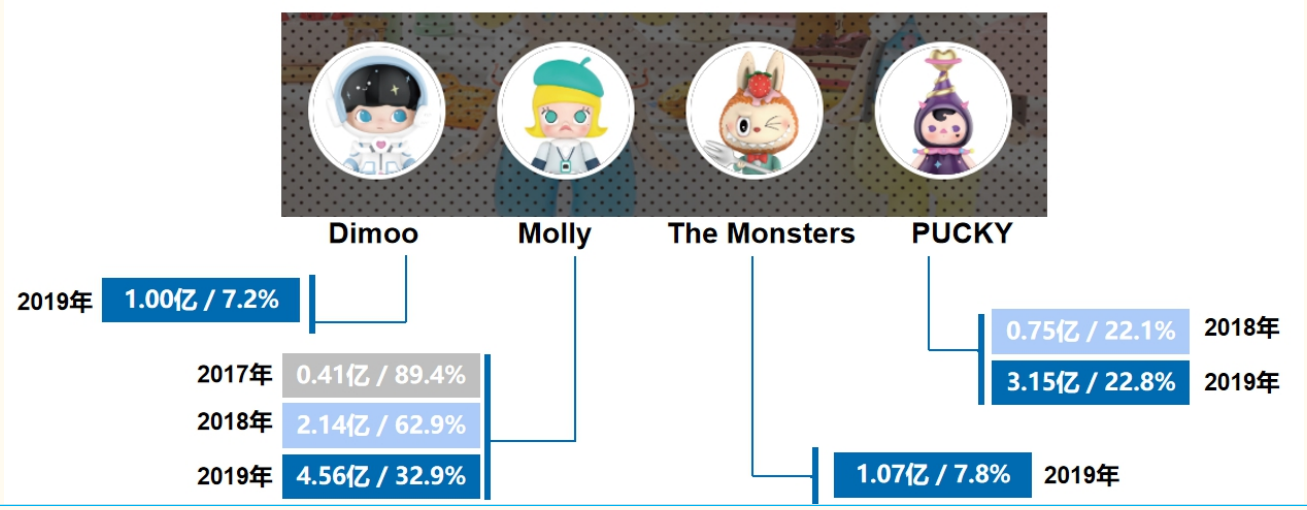
来源：潮玩族、国金证券研究所

图表 17：泡泡玛特 IP 交易量占比



来源：潮玩族、国金证券研究所

图表 18：泡泡玛特核心 IP 销售额及收入占比



来源：招股说明书，国金证券研究所

2.2 跨界合作带动潮玩 IP 破圈，交叉引流触达广

潮玩盲盒通过跨界合作不断丰富 IP 的内容与形式，跨界合作让产品在特定消费场景共享多个品牌多维度的流量，实现热度的延续。

例如泡泡玛特联名领域涵盖化妆品、食品、服饰、信用卡、娱乐综艺等行业。2020 年下半年，泡泡玛特跨界联名进程明显加快，吸引更多新用户的关注，不断扩大其粉丝群体的规模。与欧莱雅、YSL 等美妆品牌的用户画像有高度重合，品牌跨界合作有助于触达更多潜在目标消费者。目标群体是年轻新世代的食品饮料、服饰品牌也乐于和泡泡玛特合作来精准触达潜在消费群体，例如伊利。

图表 19：IP 跨界合作



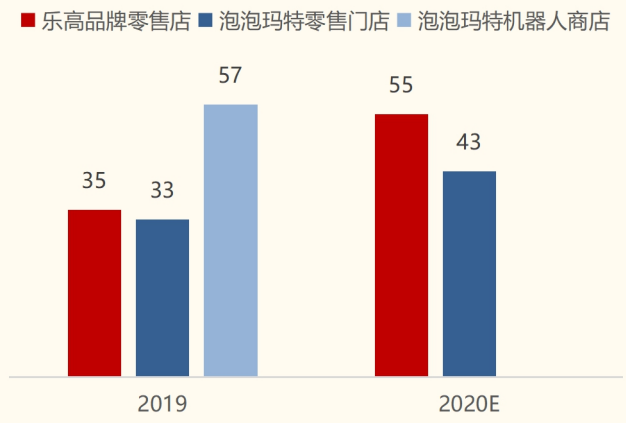
来源：泡泡玛特公众号，国金证券研究所

三、从快消零售角度看渠道布局，小程序抽盒机带动新增长

3.1 对标乐高看潮玩零售属性，玩具行业仍具成长性

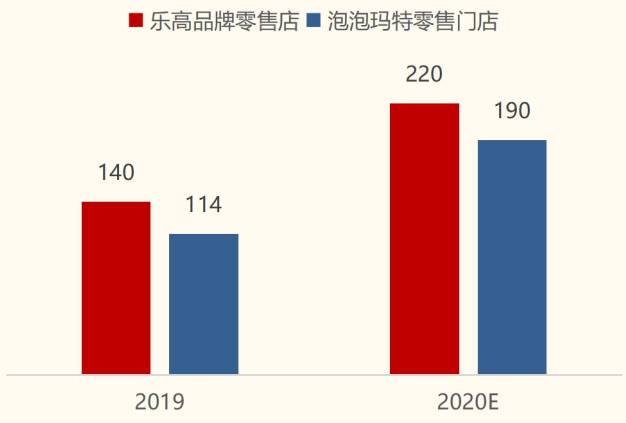
潮玩盲盒的线下零售属性，我们选取乐高作为参考。依据乐高年报，2019年乐高在中国门店数达140家，预计2020年增值220家。对比乐高的门店数量及城市覆盖情况，潮流玩具龙头企业泡泡玛特与之差距不大。线上旗舰店的销售情况来看，泡泡玛特在双十一大促期间表现更优，年内累积销量大约达到乐高的80%。2019年，在美洲和西欧等成熟市场的乐高的零售额呈现个位数增长，而在中国市场则获得了强劲的两位数增长，并将业务向中国的三、四线城市进行了延伸。由此可见玩具行业仍具成长性。

图表 20：门店覆盖城市数量对比（中国区域内）



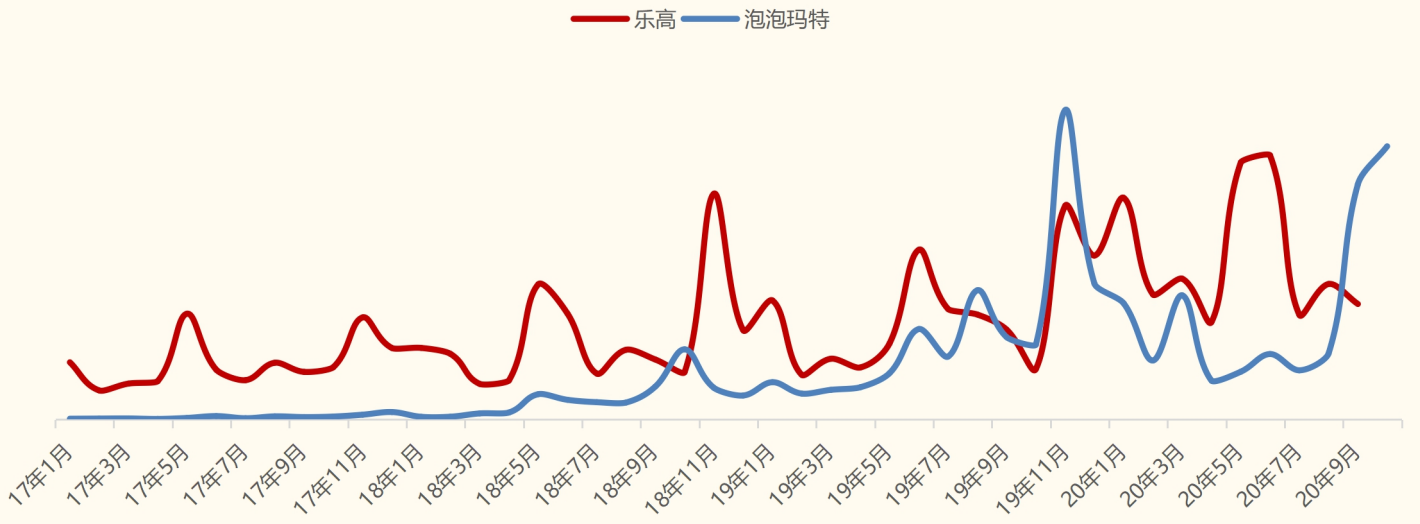
来源：乐高年度财报、泡泡玛特招股说明书及官网、国金证券研究所

图表 21：门店数量对比（中国区域内）



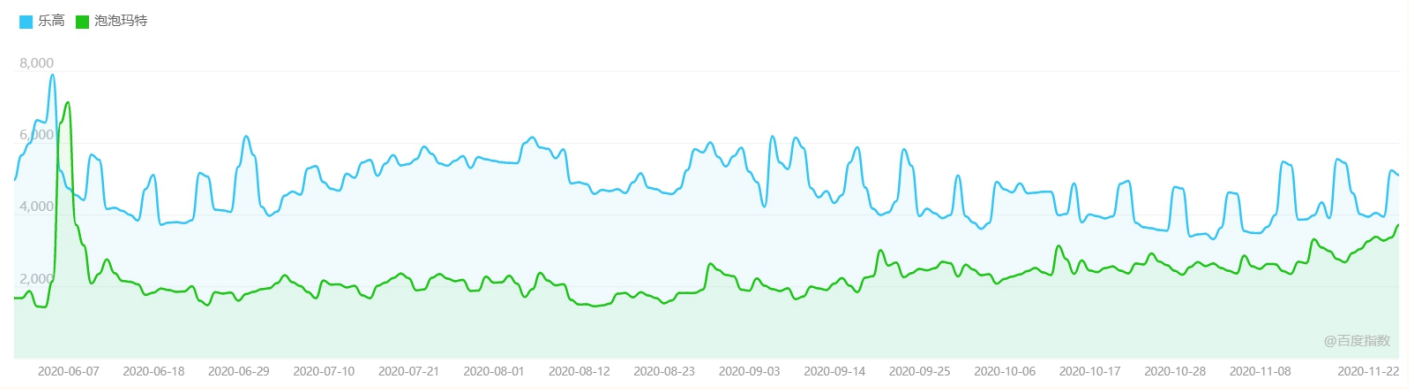
来源：乐高年度财报、泡泡玛特招股说明书及官网、国金证券研究所

图表 22：乐高及泡泡玛特天猫旗舰店销量



来源：国金证券研究所

图表 23：乐高及泡泡玛特热度对比



*2020 年 5 月 27 日至 2020 年 11 月 22 日

来源：百度指数，国金证券研究所

3.2 线上：头部企业覆盖线上全渠道，微信小程序是新增长点

从线上渠道的覆盖程度来看，潮玩盲盒在天猫平台和微信小程序的布局更多，开店和/注册时间集中在 2018-2019 年。在 2020 年 2 月之后开始逐渐在京东上布局。天猫早在 2015 年就将玩具类目中的模型玩具品类单独拆出，与多家商家保持良好合作，也乐于尝试用有趣的玩法吸引消费者。疫情对于线上渠道的拓展有推动作用，疫情期间门店关店，盲盒的线下销售受阻，各家公司积极开拓更多线上渠道，优化小程序的购物体验，增加趣味性，以弥补疫情期间线下客流量骤减对销量的打击。随着线上购物体验的优化，辅以线上购物的便利属性，突破时间和空间的局限，线上渠道的份额有望进一步提升。

从线上渠道覆盖、销售额及运营能力来看，泡泡玛特表现均优于其他竞品品牌。线上渠道覆盖更为全面，且布局时间早。泡泡玛特会员在线上线下全渠道打通，天猫旗舰店粉丝数达到 340 万人，京东自营旗舰店关注人数达到 24.1 万人，远超其余潮玩盲盒旗舰店，优势明显。2018 年至 2020 年，泡泡玛特均为双十一玩具类目交易额 TOP1，交易额分别为 2786 万元，8212 万元和 1.42 亿元。泡泡玛特抽盒机微信小程序于 2018 年注册，至今仍保持高频更新。

图表 24：潮玩盲盒线上渠道覆盖程度

	天猫旗舰店	京东旗舰店	微信官方商城	微信小程序	自有社区 App
泡泡玛特	√	√	√	√	√
19 八 3	√	√	√	√	√
52TOYS	√	√	√	√	√
IP 小站（玩偶一号）	√	√		√	√
酷乐潮玩	√			√	
goco 够酷够玩	√			√	
ACTOYS	√				
寻找独角兽	√		√		
Rolife 若来旗舰店	√	√			
Dreams 多丽梦(Sonny Angel)	√			√	
长草颜文字	√				

来源：国金证券研究所

图表 25：潮玩盲盒天猫旗舰店粉丝数量（万人）



*截至 2020 年 11 月

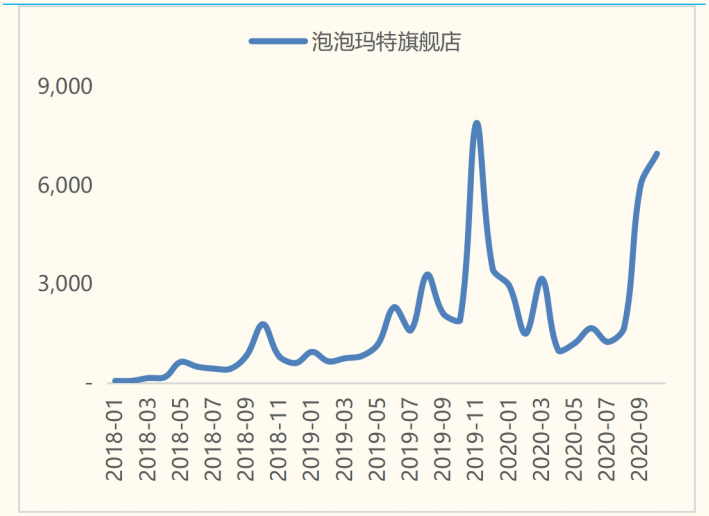
来源：国金证券研究所

图表 26：潮玩盲盒天猫旗舰店开店时间

	开店时间
泡泡玛特旗舰店	2016 年 5 月
19 八 3 旗舰店	2019 年 6 月
寻找独角兽旗舰店	2019 年 12 月
52TOYS 旗舰店	2018 年 5 月
Rolife 若来旗舰店	2019 年 11 月
长草颜文字旗舰店	2016 年 3 月
Sonny Angel 旗舰店	2019 年 4 月
goco 够酷够玩	2019 年 3 月
酷乐潮玩旗舰店	2020 年 2 月
ACTOYS 官方企业店	2011 年 6 月
玩偶一号模玩专营店	2020 年 6 月

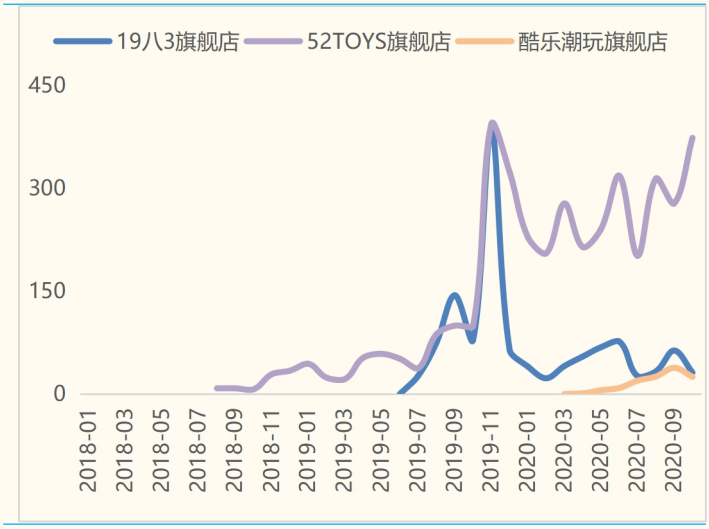
来源：国金证券研究所

图表 27：泡泡玛特天猫旗舰店销售额（万元）



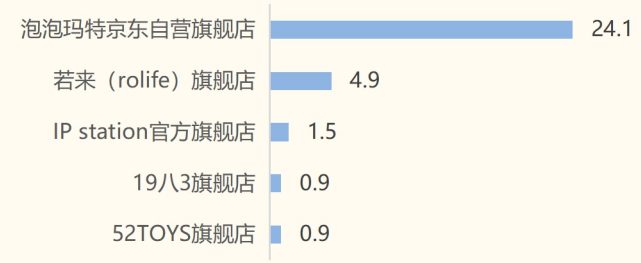
来源：国金证券研究所

图表 28：潮玩盲盒部分天猫旗舰店销售额（万元）



来源：国金证券研究所

图表 29：潮玩盲盒京东旗舰店关注人数数量（万人）



*截至 2020 年 11 月

来源：国金证券研究所

图表 30：潮玩盲盒京东旗舰店开店时间

	开店时间
泡泡玛特京东自营旗舰店	2020 年 2 月
若来（rolife）旗舰店	2019 年 5 月
IP station 官方旗舰店	2020 年 4 月
19 八 3 旗舰店	2020 年 3 月
52TOYS 旗舰店	2020 年 3 月

来源：国金证券研究所

图表 31：潮玩盲盒微信小程序注册时间及更新时间

微信小程序	注册时间	更新时间
泡泡玛特抽盒机	2018 年 5 月	近一周
19 八 3 抽盒精灵	2018 年 10 月	近一周
酷乐潮玩+	2020 年 3 月	近一周
IP 小站	2018 年 7 月	2 周前
52TOYS 商城	2018 年 12 月	一年前
52TOYS 福利社	2018 年 5 月	4 个月前
Sonny Angel 商城	2018 年 10 月	一年前

*截至 2020 年 11 月

来源：国金证券研究所

微信小程序依托微信生态，充分发挥社交裂变属性，成为潮流玩具线上渠道的又一大发力点。美拆、Suplay、着魔均为以微信小程序作为主要渠道的潮玩平台，近期均获得新一轮融资。

潮流玩具行业的市场集中度低，美差、Suplay 等平台为大量第三方设计师提供线上的产品销售渠道，合作品牌资源达两三百家，但泡泡玛特等独家 IP 的盲盒产品则从自有渠道进行发售。据泡泡马特的招股说明书披露，2019 年泡泡抽盒机收入达 2.7 亿，约贡献线上渠道收入的 50%。抽盒机不断优化流程，打通线上线下消费体验。线下购买盲盒可以即刻拆盒，线上购买也可以在线上直接拆盒，消费者马上就知道自己买到什么款式。线上购买也可以“摇一摇”盲盒且配有音效，不喜欢可更换，高度还原线下购物体验。

图表 32：潮玩盲盒初创企业

	平台属性	主要渠道	投资方	融资轮次	融资金额	品牌资源
美差	潮玩社交电商平台	微信小程序	青松基金	Pre-A 轮	千万元人民币	300+
Suplay	潮玩平台	微信小程序	源码资本	Pre-A 轮	数百万美金	200+
着魔	潮玩综合交易平台	微信小程序+App	梅花天使 九合创投 惟一资本	A 轮	数百万美金	500+

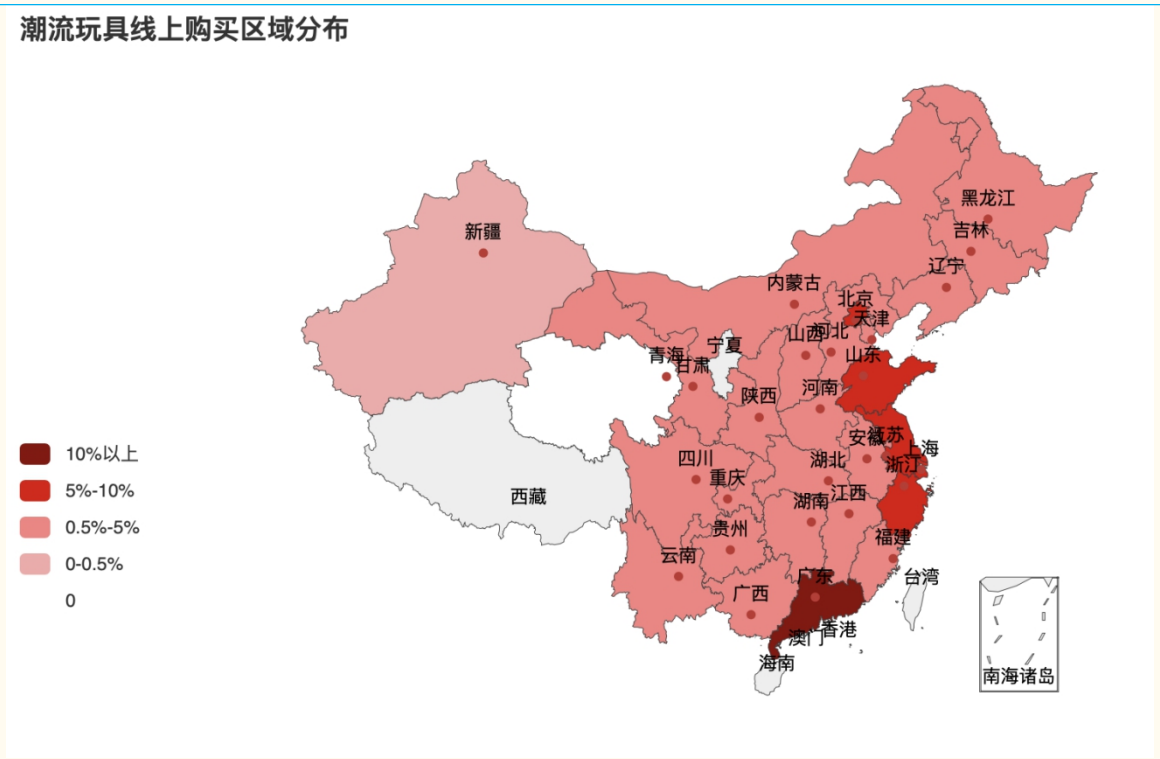
来源：36 氪，国金证券研究所

3.3 线下：零售店打造品牌力，机器人商店小而灵活

以酷乐潮玩、19 八 3、泡泡玛特为代表来看潮流玩具线下门店的地域分布，绝大多数位于二线及以上城市，目前线下零售店很少渗透至低线城市。一线城市门店数量约为 50%，新一线及二线城市约占 45%。区域来看，经济较为发达的华东、华北区域集中了约 70%的线下零售店。其他区域上，泡泡玛特和酷乐潮玩约有 15~20%的门店在华南和西南地区，华南区域主要布局在广东省。19 八 3 在北方的布局更优一筹。

对比线下门店的分布与线上消费者的分布，线下门店分布最多的区域为北京、上海，线上消费占比最高的区域是广东。而江浙、山东等区域对潮玩盲盒的热情紧随其后。

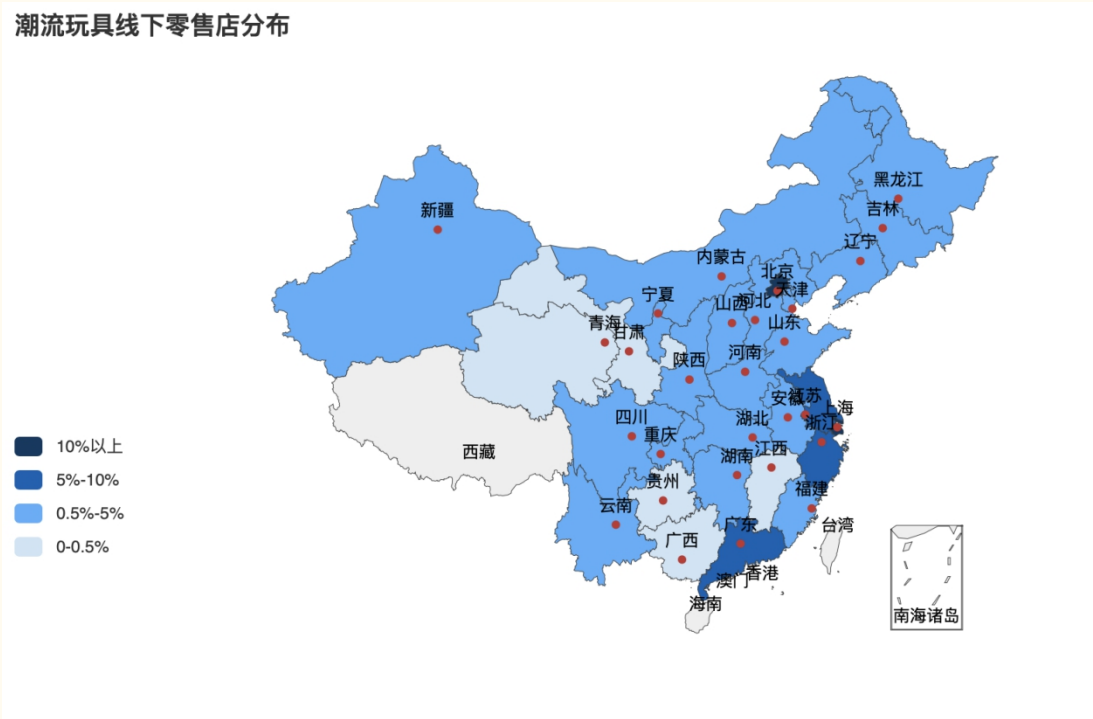
图表 33：潮流玩具线上消费者地域分布



*截至 2020 年 11 月

来源：国金证券研究所

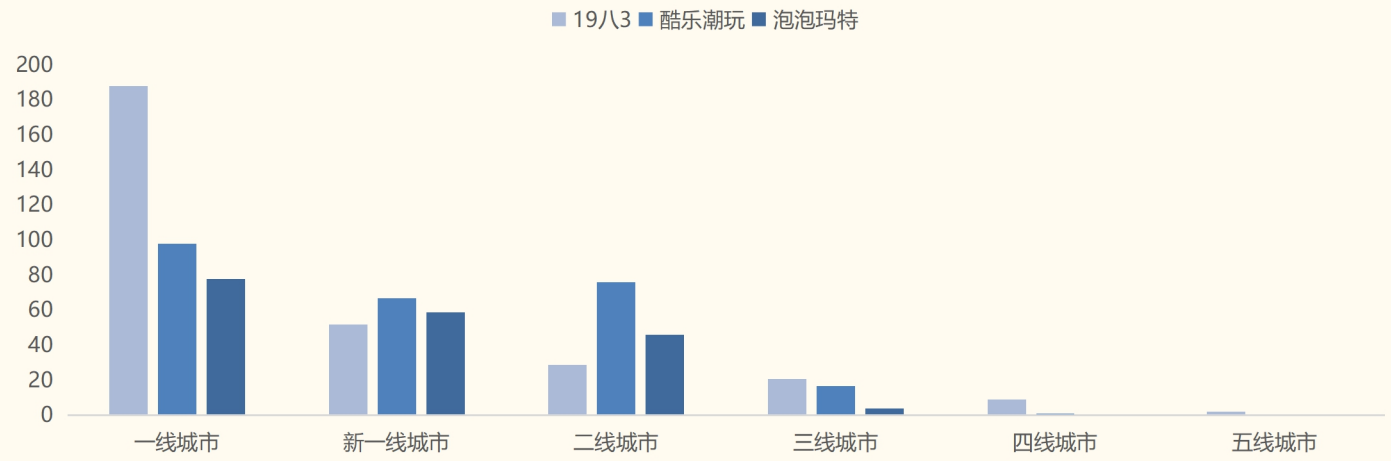
图表 34：潮流玩具门店地域分布_省份



*截至 2020 年 11 月

来源：公司公众号、官网、国金证券研究所

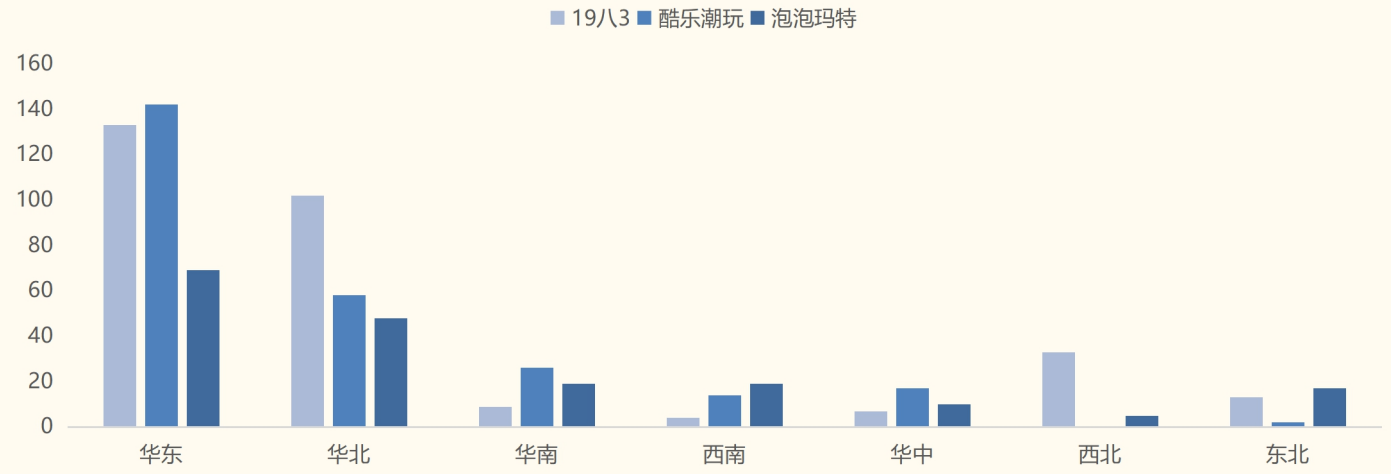
图表 35：潮流玩具门店地域分布_城市级别



*截至 2020 年 11 月

来源：公司公众号、官网、国金证券研究所

图表 36：潮流玩具门店地域分布_区域分布



*截至 2020 年 11 月

来源：公司公众号、官网、国金证券研究所

零售门店着重打造品牌影响力，在线下场所收获消费者的第一眼触达，注重提供沉浸式体验与服务。泡泡玛特门店面积一般在 100-150 平方米，近半年来新增门店中，门店面积有所扩大。4 月 30 日开业的泡泡玛特苏州印象城店，店铺总面积达 400 平方米；泡泡玛特望京浦项中心店铺面积达 200 平方米；北京大兴荟聚购物中心店铺面积达 270 平方米。大面积店铺品牌推广效应更强，不少店铺成为网红打卡地，聚集大量粉丝，形成传播效应，将潮流亚文化大众化。

除了零售商店，线下机器人商店多位于购物商场和公交枢纽等人流密集的位置。覆盖区域比零售门店广，同时也承担“试点”角色，通过灵活低成本的机器人商店，初探商场的人流量及消费人群与泡泡玛特目标消费者的契合程度，为零售门店选址提供数据洞察。

四、薛定谔的玩具，兼具悦己和收藏价值

图表 37：盲盒用户的购买行为驱动



来源：线下调研，国金证券研究所

4.1 初阶用户猎奇心理驱动，为物品而买单

初探盲盒的用户，被线下门店/机器人商店或线上电商平台千人千面营销触达，“猎奇”心理驱动下初次尝试。

百度指数盲盒搜索的人群男女比例较为均衡。线上购买盲盒的消费者中，60%的消费者为女性。这说明盲盒在概念传播过程中无性别差异，在购买行为的触发上，女生更会被盲盒的形式或”颜值“吸引而买单。初探盲盒行为的分享也是盲盒营销环节中的一步，消费者通过分享拆盒感受、给玩偶拍照分享、分享拆盒过程的心情、上传合照到社交媒体等方式，起到主动宣传的效果。

4.2 中阶用户为“悦己消费”，为“物品+情感”而买单

中阶用户的复购行为源于“悦己消费”的正向反馈，消费者愿意付费的不止盲盒本身，更是打开时的心情。盲盒的玩偶在设计上极力满足了年轻女性消费者对于“高颜值”、“可爱”和“品种丰富”的硬性需求，打开过程中的兴奋感、抽取到自己心仪手办后的成就感与失落感同样是消费者所追求的产品附加值。对于盲盒玩家来说，购买的不仅是一个玩具，更是购物过程中未知的惊喜和刺激。拆开盒子后，如果恰巧是隐藏款，能够带来强烈的满足感。这种开心抑或是失望，正是购物体验的乐趣所在。

随着近两年潮流文化在中国的普及，拥有盲盒手办也一定程度上给消费者带来了群体认同感，例如晒盲盒的照片在朋友圈得到认可，结识圈内好友等。

4.3 资深用户为“收藏价值”驱动，为“稀缺性”而买单

资深用户价格敏感度低，客单价高。带着对隐藏款的执念，或为个人爱好收藏，或做二手交易投资，通常可以做到以玩养玩的状态。

限量是潮流玩具设计师们坚守的一道铁律，限量使得潮流玩具更具收藏价值。2020 年 China Joy 潮玩娱乐展区内陈列着价值近百万的限量版潮玩单品，如空山基和 KAWS 联名公仔、Bearbrick400%等，在闲鱼上拍卖。稀缺的潮玩注定带来溢价，催生了拍卖市场和二手交易市场。闲鱼已经是国内最大的潮玩

和二次元商品交易的二级市场，用户已经突破 2 亿，日活超过 2000 万。

盲盒隐藏款吊足胃口，新系列持续不断推出的同时保留产品的稀缺属性。泡泡玛特的隐藏款抽中概率为 1/144。闲鱼上泡泡玛特的热门 IP 的二手交易溢价达 13-25 倍。葩趣作为泡泡玛特旗下的“专业潮流玩具社区”，汇聚大批设计师和潮玩爱好者。热门 IP 在葩趣上的二手交易溢价达 11-20 倍。

图表 38：二手交易溢价_闲鱼

IP名称	系列名	隐藏款式	原价	二手交易价格Top 20 均价
LABUBU	怪物嘉年华系列盲盒	美人鱼	$	$ x 25
DIMOO	迷途动物系列盲盒	锦鲤	$	$ x 21
LABUBU	运动系列盲盒	游泳	$	$ x 19
LABUBU	花之精灵系列盲盒	山荷花	$	$ x 18
LABUBU	森林音乐会系列盲盒	歌唱家	$	$ x 17
Harry Potter	魔法世界系列盲盒	骑着火弩箭的哈利波特	$	$ x 16
LABUBU	精灵艺术系列盲盒	维纳斯的诞生	$	$ x 15
初音未来	职业系列盲盒	舞龙	$	$ x 14
DIMOO	童话系列盲盒	潘多拉的盒子	$	$ x 13
DIMOO	太空旅行系列盲盒	宇宙男孩	$	$ x 13

来源：线下调研，国金证券研究所

图表 39：二手交易溢价_葩趣

IP名称	系列名	隐藏款式	原价	二手交易价格Top 20 均价
DIMOO	迷途动物系列盲盒	锦鲤	$	$ x 20
LABUBU	运动系列盲盒	游泳	$	$ x 20
LABUBU	怪物嘉年华系列盲盒	美人鱼	$	$ x 19
LABUBU	森林音乐会系列盲盒	歌唱家	$	$ x 17
LABUBU	花之精灵系列盲盒	山荷花	$	$ x 13
Bunny	森林系列盲盒	沉睡公主	$	$ x 13
DIMOO	午夜马戏团系列盲盒	气球小丑	$	$ x 13
LABUBU	精灵艺术系列盲盒	维纳斯的诞生	$	$ x 13
Molly	小鸟系列盲盒	鸵鸟小王子	$	$ x 12
非人哉	发呆哪吒系列	降龙	$	$ x 11

来源：线下调研，国金证券研究所

风险提示

1. 核心 IP 老化过快

核心 IP 已成为重要收入贡献，潮流文化产品的生命周期不确定性高，IP 热度或极易消褪。若核心 IP 的长期存续能力不足，无法保持现有吸引力且暂未挖掘出可资比较的强劲 IP，行业将受到不利影响。

2. 新产品及新 IP 开发不及预期

潮流品牌需求端增长和持续性存在不确定性。加之优质 IP 孵化周期长，或偏离消费者实时偏好，导致市场表现未达预期。

3. 渠道拓展进度不及预期

持续优化线上线下零售渠道对行业玩家的资源配置能力及日常管理能力有更高要求，若行业玩家管理制度体系不能支持渠道拓展的需要，则可能造成不利影响。

4. 知识产权风险

目前的法律法规，程序及其他限制仅能为知识产权提供有限及不确定的权益保障。知识产权一旦受到侵犯，将有损潮流玩具品牌形象，产生负面影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH