

# 基于哈佛分析框架的潮玩企业财务可持续发展研究

## ——以泡泡玛特为例

戎子萱

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2026年7月15日; 录用日期: 2026年8月13日; 发布日期: 2026年8月26日

### 摘要

近年来, 潮玩行业快速发展, 成为千亿级市场, 泡泡玛特作为行业领军企业, 凭借“IP + 盲盒”模式迅速崛起。然而, 其财务可持续性面临 IP 依赖、存货减值及扩张风险等挑战, 亟需系统性研究。本文基于哈佛分析框架, 从战略、会计、财务及前景四个维度分析泡泡玛特的财务可持续性, 重点探讨其运营战略对盈利能力、偿债能力及成长能力的影响。采用定量分析法, 结合 PEST、SWOT 等工具, 对 2019~2024 年财务数据进行纵向对比, 评估其财务健康度与风险。研究发现, 泡泡玛特盈利能力强劲, 但 IP 集中度高、存货减值风险上升。建议通过 IP 多元化、供应链优化及全球化精细运营提升可持续性。本研究为潮玩企业平衡扩张与稳健提供参考, 助力行业健康发展。

### 关键词

哈佛分析框架, 潮玩行业, 财务可持续性, IP 运营

## Research on Financial Sustainable Development of Trendy Toy Enterprises Based on Harvard Analytical Framework —A Case Study of Pop Mart

Zixuan Rong

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: July 15, 2026; accepted: August 13, 2026; published: August 26, 2026

## Abstract

In recent years, the trendy toy industry has achieved rapid expansion and evolved into a market worth hundreds of billions of yuan. As an industry leader, Pop Mart has attained rapid growth relying on its “IP plus blind box” business model. Nevertheless, the firm’s financial sustainability is confronted with multiple challenges including over-reliance on intellectual property, inventory impairment risks and uncertainties brought by business expansion, which necessitates systematic academic research. Based on the Harvard Analytical Framework, this paper analyzes Pop Mart’s financial sustainability from four dimensions: corporate strategy, accounting policies, financial status and future prospect, with a focus on how its operational strategy influences profitability, solvency and growth potential. Adopting quantitative analysis alongside PEST and SWOT analytical tools, the study conducts vertical comparison on the company’s financial data spanning from 2019 to 2024 to evaluate its financial soundness and underlying risks. The empirical results indicate that Pop Mart maintains robust profitability, yet it suffers from highly concentrated IP resources and mounting inventory impairment risks. Accordingly, this paper proposes suggestions to improve financial sustainability via diversified IP layout, optimized supply chain and refined global operational management. This research can serve as a reference for trendy toy enterprises to strike a balance between business expansion and steady operation, facilitating the sound development of the whole industry.

## Keywords

Harvard Analytical Framework, Trendy Toy Industry, Financial Sustainability, IP Operation

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

在当今消费市场，潮玩行业迅猛发展，它融合多元元素，突破传统玩具范畴，成为成年人彰显个性的独特载体。近年来，全球潮玩市场显著增长，中国潮玩行业同样发展强劲，潮玩产业规模已经步入千亿级。根据中国玩协桌游和卡牌专业委员会数据，中国泛娱乐玩具市场规模已突破千亿元大关，2024 年合计达到 1018 亿元<sup>1</sup>。这得益于国内发展及消费者对文娱产品需求攀升，潮玩契合其消费心理。

以 Z 世代为代表的年轻人是潮玩核心消费群体，他们追求独特生活方式，注重产品情感和社交价值。京东超市数据显示，18~35 岁消费者在潮玩购买人群中占比 55%<sup>2</sup>。目前一二线城市是潮玩消费主要市场，但下沉市场未来有望推动产业发展。中国潮玩企业积极拓展国际市场，东南亚、日韩、欧美是主要目标市场。泡泡玛特在潮玩行业占据领军地位，2010 年成立，2016 年转型，搭建全产业链综合运营平台，在国内外布局门店和销售网络。其运营战略对财务可持续性影响重大，产品注重创新设计，价格采取高价定位、限量销售，渠道线上线下结合，促销方式多样。

不过，泡泡玛特也面临挑战，市场竞争激烈，供应链有短板，政策监管存在风险。研究其运营战略对财务可持续性的影响，能为其提供建议，也能为行业其他企业提供参考，推动行业健康发展。

<sup>1</sup>肇万资产。肇万资产研究札记：潮玩产业规模增长带动新消费需求。<https://xueqiu.com/1829841486/339173033>, 2025-06-18。

<sup>2</sup>中外玩具网。2021 潮玩消费报告。[https://www.sohu.com/a/513563203\\_120047249](https://www.sohu.com/a/513563203_120047249), 2021-12-31。

## 2. 泡泡玛特公司概况与运营战略分析

### 2.1. 泡泡玛特公司简介

泡泡玛特(POP MART)成立于 2010 年,是中国领先的潮流文化娱乐公司,专注于 IP 孵化与运营、潮流玩具零售及全球化市场拓展,如图 1 是其公司发展历程。公司以“创造潮流,传递美好”为使命,通过独特的盲盒产品、丰富的 IP 矩阵及沉浸式消费体验,迅速成为全球潮流文化领域的重要参与者。

泡泡玛特的核心竞争力在于其强大的 IP 开发与运营能力,旗下拥有 Molly、Dimoo、Skullpanda、Pucky 等众多知名原创及合作 IP,通过潮流玩具、手办、衍生品等形式,为消费者带来艺术与收藏价值兼具的产品。此外,公司积极布局线下零售,在全球开设数百家直营门店及机器人商店,并拓展线上电商、会员体系及潮流玩具社区平台“葩趣”,构建全渠道销售网络[1]。

近年来,泡泡玛特加速全球化步伐,业务覆盖亚洲、北美、欧洲、大洋洲等地区,推动中国潮流文化走向世界。公司亦致力于艺术与商业的融合,通过跨界合作、艺术展览及潮玩文化推广,持续引领行业创新。未来,泡泡玛特将继续深耕 IP 生态,探索多元文化娱乐场景,为全球粉丝创造更多惊喜与快乐。

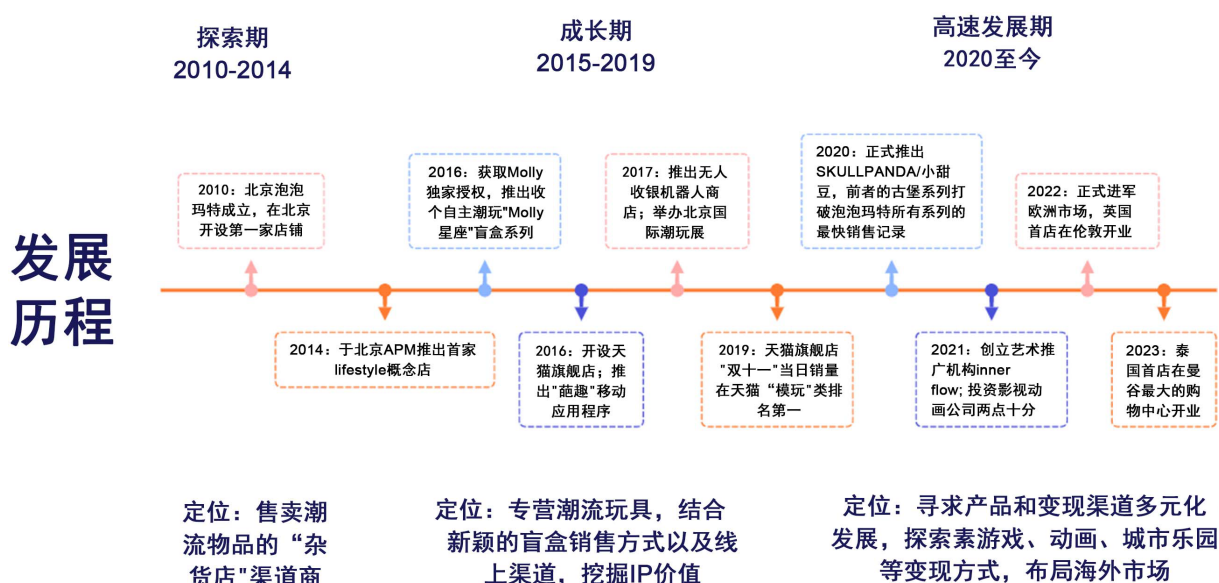


Figure 1. Development history of Pop Mart

图 1. 泡泡玛特发展历程

### 2.2. 泡泡玛特运营战略分析

#### 1) 品牌定位与形象塑造

泡泡玛特以“潮流文化娱乐品牌”为核心定位,瞄准年轻消费群体,尤其是 Z 世代和千禧一代,强调艺术性、收藏性和社交属性。品牌形象塑造上,泡泡玛特通过高辨识度的 IP 形象(如 Molly、Dimoo 等)和统一的视觉设计强化品牌认知。同时,公司注重艺术与商业的结合,与知名设计师、艺术家合作,提升品牌调性,使其不仅是玩具,更是一种文化符号。泡泡玛特还通过举办潮玩展、艺术联名和社群运营增强用户粘性,塑造“潮玩文化引领者”的形象,使其在消费者心中形成高端、时尚的品牌印象。

#### 2) 产品策略

泡泡玛特的产品策略以“IP + 盲盒”为核心,如图 2 所示,通过高频上新和限量发售刺激消费。其

产品线涵盖盲盒、手办、BJD、周边衍生品等，满足不同层级的消费需求[2] (蒋钰香等，2021)。盲盒模式利用随机性和收集欲提升复购率，而高端产品线比如大尺寸手办、联名款则瞄准高消费人群，提高客单价。泡泡玛特持续孵化新 IP 并拓展 IP 矩阵，同时通过跨界合作扩大受众群体。此外，公司注重产品质量和设计感，确保产品兼具艺术价值和收藏属性，巩固品牌溢价能力。

| IP分类 | 艺术家IP                                  | 授权IP                          |
|------|----------------------------------------|-------------------------------|
| 代表IP | Molly、Dimoo、Skullpanda<br>The Monsters | 小黄人、迪士尼                       |
| 合作模式 | 独家签约+长期合作<br>PDC孵化                     | 授权合作<br>IP联动                  |
| 签约费用 | 采用“买断+分成”模式<br>前期支付高额签约费，后续通过产品销售额分成获利 | 按销售额分成<br>单次项目合作              |
| 市场策略 | 聚焦垂直图层，<br>通过限量发售和故事化营销提升溢价            | 快速切入大众市场，<br>利用成熟IP流量降低用户决策成本 |
| 财务指标 | 2024年营收111.21亿元                        | 2024年营收16.01亿元                |

Figure 2. Classification of the company’s IPs  
图 2. 公司 IP 分类梳理

3) 渠道策略

泡泡玛特采用“全渠道覆盖”策略，线上 + 线下协同发展，如图 3 所示。线下渠道包括直营门店、机器人商店和快闪店，提供沉浸式购物体验，增强品牌触达。线上渠道包括天猫、京东等电商平台，以及自有小程序和“葩趣”社区，方便用户购买和社交互动[3] (郝璐璐，2024)。此外，泡泡玛特通过会员体系沉淀用户数据，实现精准营销[4] (李秋雯，2023)。近年来，公司还拓展了批发和海外分销渠道，进一步扩大市场覆盖。全渠道布局不仅提升销售效率，也强化了品牌与消费者的连接。

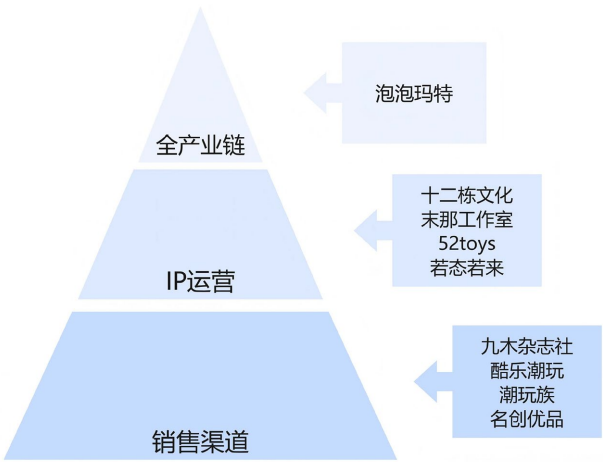


Figure 3. Competition pattern of China’s trendy toy industry chain  
图 3. 中国潮流玩具行业产业链竞争格局

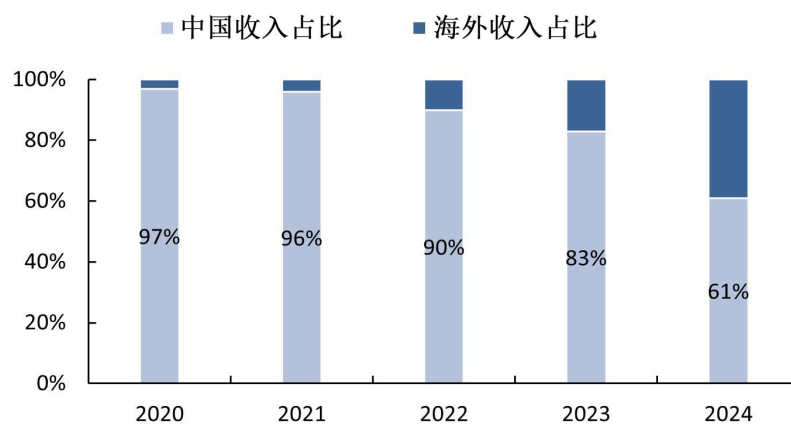
4) 营销策略

泡泡玛特的营销策略以“社交裂变 + 情感共鸣”为核心，充分利用社交媒体推广。在小红书、微博、

抖音等平台,通过开箱测评、隐藏款抽奖等内容激发用户自发传播。品牌还借助明星代言、综艺植入提升曝光度。此外,泡泡玛特通过限量发售、节日限定款等饥饿营销手段制造稀缺感,刺激抢购。线下活动如潮玩展、艺术家签售会等则增强粉丝归属感,形成“收藏-分享-社交”的闭环营销,使品牌持续保持热度。

### 5) 国际化策略

泡泡玛特的国际化采取“本土化运营+全球IP合作”模式,重点布局亚洲、北美和欧洲市场。在海外,公司通过开设线下门店、入驻本地电商平台和参加国际展会扩大影响力。同时,泡泡玛特与海外艺术家、IP合作推出联名产品,以降低文化隔阂[5](周子唯,2024)。此外,公司采用灵活定价和区域限定款策略,适应不同市场消费习惯。如图4所示,泡泡玛特海外市场收入占比越来越大。未来,泡泡玛特计划深化海外供应链和分销网络,推动中国潮玩文化全球化,成为国际领先的潮流品牌。



数据来源:泡泡玛特各年度公开财务报表。

Figure 4. Proportion of POP MART at home and abroad

图4. 泡泡玛特国内外占比情况

## 3. 基于哈佛分析框架的泡泡玛特财务可持续性分析

### 3.1. 战略分析

#### 1) PEST 分析

##### (1) 政治环境

近年来,国家对文化创意产业给予了大力支持,出台了一系列鼓励政策,如税收优惠、资金扶持等,为泡泡玛特所处的潮玩行业创造了良好的政策环境。强调了对文化产业创新发展的重视,鼓励文化企业加强数字化转型和创新,这为泡泡玛特在IP数字化运营、线上渠道拓展等方面提供了政策支持[6](柯平等,2022)。同时,国家对知识产权保护力度的不断加大,也有利于泡泡玛特对自有IP的保护和运营,防止侵权行为对公司利益的损害,保障了公司的核心竞争力。然而,随着盲盒经济的兴起,相关监管政策也逐渐出台。2021年中国消费者协会发布消费提示,以及部分地区对盲盒销售的规范政策,如限制盲盒销售对象、明确商品信息等,对泡泡玛特的盲盒业务产生了一定影响,公司需要不断调整经营策略以适应监管要求。

##### (2) 经济环境

随着全球经济的发展,消费者的可支配收入不断增加,对文化娱乐产品的消费能力也相应提升,为潮玩市场的发展提供了广阔的空间。尤其是新兴经济体的崛起,如东南亚、中东等地,年轻消费群体不断壮大,消费需求日益多样化,对潮流文化的接受度较高,为泡泡玛特的国际化战略提供了机遇。但是,经济环境的不确定性也给泡泡玛特带来了挑战。全球经济增长的波动、汇率的变化以及通货膨胀等因素,

都会影响消费者的购买意愿和购买力。

(3) 社会环境

Z 世代逐渐成为消费市场的主力军，他们成长于信息时代，追求个性化、独特性和情感共鸣，对潮流文化有着浓厚的兴趣和较高的消费热情[7] (万雨和刘海菲，2024)。潮玩作为一种潮流文化的载体，正好满足了 Z 世代的消费需求，成为他们表达自我、展示个性的重要方式。根据相关调查，Z 世代在潮玩消费群体中的占比超过 70%<sup>3</sup>。社交媒体的发展也为潮玩文化的传播提供了有力的平台。通过微博、抖音、小红书等社交媒体，消费者可以轻松分享自己的潮玩收藏、开箱体验等，形成了良好的口碑传播效应，进一步扩大了潮玩的影响力和受众群体。在小红书上，关于泡泡玛特的笔记数量超过千万条，话题浏览量高达数十亿次。但消费观念的变化也要求泡泡玛特不断创新[8] (刘颖和聂坤鹏，2022)。随着消费者环保意识的增强，对产品的环保属性和可持续性提出了更高的要求，泡泡玛特需要在产品设计、生产过程中注重环保材料的使用和可持续发展理念的融入，以满足消费者的新需求。

(4) 技术环境

3D 打印、人工智能等技术的发展，为潮玩的设计和生带来了新的机遇。3D 打印技术可以实现更复杂、更精细的产品设计，缩短产品开发周期，降低生产成本；人工智能技术则可以应用于消费者需求分析、市场趋势预测等方面，帮助泡泡玛特更好地了解市场和消费者，优化产品策略和营销策略。利用人工智能分析消费者在社交媒体上的评论和反馈，泡泡玛特可以及时调整产品设计和营销方案，提高产品的市场适应性。线上销售技术的不断完善，如电商平台的发展、移动支付的普及等，也为泡泡玛特的线上业务拓展提供了便利。通过线上渠道，泡泡玛特可以触达更广泛的消费者群体，打破地域限制，提升销售效率。但技术的快速发展也带来了挑战，如技术更新换代快，企业需要不断投入资金进行技术升级和人才培养，以保持技术领先地位；同时，线上销售也面临着网络安全、数据隐私保护等问题，需要企业加强技术防护和管理。

2) SWOT 分析

为系统剖析泡泡玛特的内外部发展条件，本文围绕市场、用户与产品维度构建 SWOT 分析，如上表 1 所示。

**Table 1.** SWOT analysis of Pop Mart  
**表 1.** 泡泡玛特 SWOT 分析

|                     | 市场                            | 用户                          | 产品                                 |
|---------------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|
| 优势<br>Strengths     | 具有最大的市场份额<br>市场竞争力强<br>销售渠道众多 | 核心粉丝消费能力突出<br>用户画像体系庞大      | 顶级 IP 合作优势<br>供应链柔化<br>数字化整合       |
| 劣势<br>Weaknesses    | 行业领域和目标群体范围较窄<br>存在一定限制       | 经济形式下滑用户转向其他低价商品<br>用户忠诚度不足 | IP 创新开发耗时长<br>商品价格较贵<br>IP 缺乏生命力   |
| 机会<br>Opportunities | 市场份额大有利于扩张<br>现处地位有利于资源向头部聚集  | 潜在消费者市场庞大                   | 上下游资源整合<br>规模效应减少成本<br>周边产品具有价值    |
| 风险<br>Threats       | 潮玩市场扩张期<br>存在各种隐性竞争者<br>竞争激烈  | 用户对经典 IP 审美疲劳               | 原创 IP 资源有限<br>产品后续价值难以继续<br>产品品控一般 |

<sup>3</sup>信达证券. 2025 年潮玩行业分析报告. <https://www.baogaobox.com/insights/251205000023483.html>, 2025-12-05.

### (1) 优势(Strengths)

泡泡玛特拥有丰富的自有 IP 和独家 IP 资源，如 MOLLY、SKULLPANDA、LABUBU 等，这些 IP 形象独特、富有个性，深受消费者喜爱，具有较高的品牌价值和市场影响力。通过持续的 IP 孵化和运营，泡泡玛特不断推出新的产品系列，满足消费者的收藏需求，形成了强大的粉丝群体，增强了客户粘性。依据泡泡玛特 2024 年度财务报表披露数据，2024 年其旗下四大 IP 营收破 10 亿元，累计营收达到 76 亿元。

泡泡玛特构建了线上线下融合的全渠道销售网络，线下门店遍布全球主要城市的核心商圈，机器人商店广泛分布于地铁站、写字楼等人流量密集场所，为消费者提供了便捷的购物体验[9] (王玲玲和赵文博, 2024); 线上通过电商平台、自有网站和葩趣 APP 等渠道，触达更广泛的消费者群体，实现了线上线下的协同发展。

泡泡玛特创新性地将玩具与盲盒玩法相结合，利用盲盒的随机性和惊喜感，激发消费者的购买欲望和收藏热情，形成了独特的消费现象。这种创新的商业模式不仅在国内取得了巨大成功，还在国际市场上得到了广泛认可，为公司的发展奠定了坚实的基础。

### (2) 劣势(Weaknesses)

虽然泡泡玛特拥有众多 IP，但目前公司的营收主要依赖于少数头部 IP。一旦这些头部 IP 出现热度下降、形象老化等问题，将对公司的业绩产生较大影响。根据其 2024 年度财务报表披露，2024 年排名前五的 IP 贡献了 58% 的营收，企业存在 IP 营收集中的经营风险。

随着公司业务规模的快速扩张，产品质量和品控方面出现了一些问题，如产品瑕疵、做工粗糙等，影响了消费者的购买体验和品牌形象。这些问题如果不能得到及时有效地解决，可能会导致消费者流失，对公司的长期发展不利。

目前泡泡玛特的市场主要集中在一二线城市，在三四线及以下城市的市场覆盖和品牌影响力相对较弱。随着国内下沉市场消费能力的提升和消费需求的释放，若不能有效开拓下沉市场，将限制公司的市场份额进一步扩大。

### (3) 机会(Opportunities)

随着国内经济的发展和居民生活水平的提高，消费者对文化娱乐产品的需求不断增加，潮玩市场前景广阔。尤其是下沉市场的消费升级，为泡泡玛特提供了新的增长空间。通过优化产品策略、拓展销售渠道等方式，泡泡玛特有望进一步挖掘国内市场潜力，提升市场份额。

而全球潮玩市场同样呈现出快速增长的趋势，为泡泡玛特的国际化战略提供了良好的机遇。通过本土化创新、与当地明星和艺术家合作等方式，泡泡玛特在海外市场取得了一定的成绩，根据其财报显示，2024 年泡泡玛特海外线下门店突破 100 家，未来有望进一步拓展国际市场，提升品牌的全球影响力。

同时，随着人工智能、大数据、虚拟现实等新兴技术的不断发展，为潮玩行业带来了新的发展机遇。泡泡玛特可以利用这些技术，优化产品设计、提升生产效率、创新营销方式，为消费者提供更加个性化、多元化的产品和服务，增强市场竞争力。

### (4) 威胁(Threats)

潮玩行业的快速发展吸引了众多企业的进入，市场竞争日益激烈。不仅有新兴的潮玩品牌如布鲁可、TOPTOY 等，还有传统玩具企业和跨界企业的竞争，这些竞争对手通过推出类似的产品、降低价格等方式，争夺市场份额，给泡泡玛特带来了较大的竞争压力。

随着盲盒经济的发展，相关政策监管不断加强，对盲盒的销售规范、产品质量、消费者权益保护等方面提出了更高的要求。如果泡泡玛特不能及时适应政策变化，可能会面临合规风险，影响公司的正常经营。

潮玩市场的消费者主要是年轻人，他们的消费需求和审美观念变化较快。如果泡泡玛特不能及时捕捉市场趋势，推出符合消费者需求的新产品，可能会导致产品滞销，影响公司的业绩。

3.2. 会计分析

1) 货币资金质量分析

**Table 2.** Quality of monetary funds (Unit: RMB Thousand Yuan)  
**表 2.** 货币资金质量情况(单位：千元)

| 科目       | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 现金及现金等价物 | 5,264,710 | 685,314   | 2,077,927 | 6,109,017 |
| 受限制资金    | 3353      | 13,265    | 18,159    | 25,649    |
| 占比       | 0.06%     | 1.94%     | 0.87%     | 0.42%     |
| 总负债      | 1,503,620 | 1,614,737 | 2,188,481 | 3,986,033 |
| 现金/总负债   | 350.14%   | 42.44%    | 94.95%    | 153.26%   |
| 营业成本     | 1,732,027 | 1,962,781 | 2,436,931 | 4,329,984 |
| 现金/营业成本  | 303.96%   | 34.92%    | 85.27%    | 141.09%   |
| 利息收入     | 28,609    | 67,682    | 184,217   | 212,335   |
| 现金/利息收入  | 184.02    | 10.13     | 11.28     | 28.77     |

数据来源：泡泡玛特各年度公开财务报表。

从货币资金的含金量来看，即受限制资金的占比，可以看出企业真正可以调配的货币资金的额度。泡泡玛特的受限制资金都是以信用证作抵押，这一水平越低，说明货币资金的含金量越高。从表 2 可以看出，虽然绝对金额从 3353 万元增至 25,649 万元，但占比却从 2022 年的 1.94%峰值持续下降至 2024 年的 0.42%，表明公司资金运用自由度极高，受限资金对经营活动的约束微乎其微。

现金充裕度方面呈现明显波动，2021 年比率高达 350.14%，2022 年骤降至 42.44%的低谷，随后快速回升至 2024 年的 153.26%。现金/营业成本比率同步从 303.96%降至 34.92%后反弹至 141.09%，反映出公司经历短期现金消耗后已重建充裕的资金缓冲。值得关注的是，公司现金管理效率显著提升，利息收入从 28,609 万元飙升至 212,335 万元，增幅达 642%，现金/利息收入比率从 184.02 倍优化至 28.77 倍，显示公司已从单纯的现金囤积转向更专业的资金运作。

整体而言，泡泡玛特当前保持着“高流动性、低限制”的理想资金结构。受限制资金占比不足 0.5%赋予极大财务灵活性，1.5 倍于总负债的现金储备提供充足安全边际，而快速增长的利息收入则印证了资金管理能力的提升。

2) 存货质量分析

在对存货进行核算时，对于泡泡玛特这种潮流玩具生产销售企业，发出存货一般采用先进先出法和个别计价法，先进先出就是先购买的先卖出，可保持潮流类产品的新鲜度。个别计价法针对于特殊 IP 联名的玩具，计价方式与普通玩具有所不同。

泡泡玛特 2021~2024 年的存货管理呈现出明显的阶段性特征。从表 3 可以看出，2021 年存货激增 250%，远超 78.66%的收入增速，反映出当时可能存在过度备货的情况。随后公司进行了库存调整，2022~2023 年存货增速大幅放缓至 10%以下，与收入增长基本匹配，显示出库存管理的改善。2024 年随

着业务加速扩张，存货规模同比增长 68.51%至 15.25 亿元，增速较前两年明显提升但低于收入增幅，表明公司在支持业务发展的同时保持了相对谨慎的库存策略。从资产结构来看，存货占总资产比重始终稳定在 9%~10%之间，2024 年 10.25%的占比虽为四年最高，但仍处于合理区间。这种“扩张 - 调整 - 再扩张”的存货变动轨迹，反映了泡泡玛特根据市场环境灵活调整库存策略的能力。值得注意的是，2024 年存货绝对规模创历史新高，需要关注未来存货周转效率的变化。整体而言，公司已建立起相对成熟的存货管理机制，但需在业务高速扩张期保持警惕，避免重蹈 2021 年存货过度积累的覆辙。

**Table 3.** Quality of inventory (Unit: RMB Thousand Yuan)  
**表 3.** 存货质量情况(单位：千元)

| 科目       | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年     |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 存货       | 788,829   | 866,985   | 904,708   | 1,524,521  |
| 存货增速     | 250.02%   | 9.91%     | 4.35%     | 68.51%     |
| 主营业务收入   | 4,490,651 | 4,617,324 | 6,301,002 | 13,037,749 |
| 主营业务收入增速 | 78.66%    | 2.82%     | 36.46%    | 106.92%    |
| 总资产      | 8,323,626 | 8,580,062 | 9,968,863 | 14,870,672 |
| 存货/总资产   | 9.48%     | 10.10%    | 9.08%     | 10.25%     |

数据来源：泡泡玛特各年度公开财务报表。

**Table 4.** Inventory impairment provision (Unit: RMB Thousand Yuan)  
**表 4.** 存货减值准备情况(单位：千元)

| 科目    | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年    |
|-------|---------|---------|---------|-----------|
| 原账面价值 | 794,209 | 876,057 | 921,796 | 1,556,041 |
| 减值准备  | 5380    | 9072    | 17,088  | 31,520    |
| 存货    | 788,829 | 866,985 | 904,708 | 1,524,521 |
| 减值准备率 | 0.68%   | 1.04%   | 1.85%   | 2.03%     |

数据来源：泡泡玛特各年度公开财务报表。

如表 4 所示，泡泡玛特 2021~2024 年存货减值准备从 2021 年的 5380 万元逐年攀升至 2024 年的 31,520 万元，四年间增长近 5 倍，减值准备率也从 0.68%上升至 2.03%。值得注意的是，2023~2024 年减值加速明显，两年间减值准备增长近两倍，增速显著高于存货规模 96%的增幅，反映出单位存货的减值风险有所提升。这种变化趋势可能与公司业务快速扩张、产品线持续丰富有关，2024 年存货原值已达 155.60 亿元，规模扩大自然带来更大的减值压力。虽然当前 2.03%的减值率仍低于零售行业平均水平，但作为依赖 IP 热度的潮玩企业，需要特别警惕库存商品因 IP 过时而大幅贬值的风险。从积极角度看，公司减值计提较为充分，2024 年每亿元存货对应 20.3 万元的减值准备，相比 2021 年的 6.8 万元更为审慎，显示出风险管理意识的增强。

3.3. 财务分析

1) 偿债能力分析

短期偿债能力关乎企业健康运转，其衡量指标包括营运资本配置率、流动比率、速动比例、现金比率等。本研究聚焦流动比率、速动比例和现金比率。

**Table 5.** Short-term solvency analysis  
**表 5.** 短期偿债能力分析

| 短期偿债能力指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率     | 6.18   | 5.85   | 4.43   | 3.63   |
| 速动比率     | 5.46   | 5.08   | 3.91   | 3.18   |
| 现金比率     | 5.14   | 1.02   | 1.48   | 1.94   |

数据来源：根据泡泡玛特各年度公开财务报表整理计算。

2021~2024 年，泡泡玛特的短期偿债能力呈现“高位趋降”的特点。从表 5 核心指标来看，流动比率从 6.18 降至 3.63，速动比率由 5.46 下滑至 3.18，虽然连续四年下降，但仍显著高于 2 和 1 的行业安全标准，表明公司流动资产对流动负债的覆盖能力依然强劲。现金比率的波动尤为明显，从 2021 年 5.14 的高位骤降至 2022 年 1.02，随后逐步回升至 2024 年 1.94，反映出公司在经历阶段性大额现金支出后，正在稳步修复现金储备。一方面，存货等非现金资产占比提升；另一方面，为提升经营稳健性，公司主动调整资金结构，优化资金使用效率。尽管各项指标持续走低需要关注，但当前 3 倍以上的流动比率和速动比率仍为公司提供了充足的安全边际。整体来看，泡泡玛特短期偿债风险较低，但需要警惕指标持续下滑可能预示的潜在经营调整。

**Table 6.** Long-term solvency analysis  
**表 6.** 长期偿债能力分析

| 长期偿债能力指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率    | 0.18   | 0.19   | 0.22   | 0.27   |
| 产权比率     | 0.22   | 0.23   | 0.28   | 0.37   |
| 权益乘数     | 1.22   | 1.23   | 1.28   | 1.37   |

数据来源：根据泡泡玛特各年度公开财务报表整理计算。

长期偿债能力指标包括资产负债率、产权比率和权益乘数等，本研究主要分析这三项指标。从长期偿债能力指标来看，泡泡玛特呈现出“稳健趋升”的特点。2021~2024 年间，由表 6 可知，公司资产负债率从 0.18 逐步上升至 0.27，产权比率由 0.22 增长至 0.37，权益乘数也从 1.22 提高到 1.37。虽然三项指标均呈现逐年上升趋势，但仍处于较低风险区间，表明公司长期偿债能力依然稳健。

这种变化趋势反映出公司正在适度加大财务杠杆：一方面是为业务扩张筹集资金，另一方面也显示公司对自身盈利能力的信心增强。值得注意的是，2023~2024 年指标上升速度有所加快，可能与公司加速扩张战略有关。当前数据表明，泡泡玛特长期偿债压力较小，财务风险可控。整体而言，公司长期偿债能力良好，但需要平衡发展速度与财务稳健性。

## 2) 盈利能力分析

盈利能力评估是企业财务分析的核心环节，其关键指标丰富多样。其中，营业利润率、成本费用利润率反映企业日常运营的盈利情况；盈余现金保障倍数则体现企业盈利的质量；总资产收益率、净资产收益率和资本收益率则全面展现企业资产和资本的增值能力。选取了营业利润率、毛利率以及净资产收益率这三个核心指标进行深入分析，以便更全面地了解企业的盈利状况。

Table 7. Profitability analysis  
表 7. 盈利能力分析

| 盈利能力指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业利润率  | 0.26   | 0.13   | 0.20   | 0.32   |
| 毛利率    | 0.61   | 0.57   | 0.61   | 0.67   |
| 净资产收益率 | 0.13   | 0.07   | 0.15   | 0.35   |

数据来源：根据泡泡玛特各年度公开财务报表整理计算。

泡泡玛特的盈利能力呈现出“V 型复苏”的显著特征。2021~2024 年间，由表 7 可知，公司营业利润率从 26%降至 2022 年的 13%低点后强势反弹至 32%，毛利率在 61%~67%区间波动并创出新高，净资产收益率更从 13%下探至 7%后跃升至 35%的历史高位。具体来看，毛利率保持行业领先水平，2024 年达到 67%，显示公司核心产品具备较强的定价能力和成本控制优势。营业利润率的剧烈波动反映出公司经历了明显的经营调整期，2022 年业务发展承压，但随后通过业务优化实现利润快速回升。净资产收益率的跨越式增长，表明公司在提升资金使用效率方面取得重大突破。这种盈利能力的强势回升可能源于产品结构优化、渠道效率提升、规模效应显现以及成本管控加强。值得注意的是，2024 年各项盈利指标均创出新高，显示公司已进入高质量增长阶段。

3) 营运能力分析

营运能力是衡量企业经营的关键指标，体现企业资产整合与利润获取能力。营业周期、存货周转率、流动资产周转率等指标反映企业资金运营情况，体现经济管理及资本运用效率。周转速度越快，偿债能力越强，获利速度越快。

Table 8. Operating capacity analysis  
表 8. 营运能力分析

| 营运能力指标  | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 存货周转率   | 3.42   | 2.37   | 2.75   | 3.56   |
| 应收账款周转率 | 20.13  | 24.56  | 17.91  | 15.77  |
| 流动资产周转率 | 0.69   | 0.69   | 0.88   | 1.31   |
| 固定资产周转率 | 14.85  | 11.33  | 11.43  | 18.72  |

数据来源：根据泡泡玛特各年度公开财务报表整理计算。

泡泡玛特 2019~2022 年营运能力呈现“先抑后扬”的态势，整体运营效率经过短期调整后显著提升。从存货管理来看，由表 8 可知，存货周转率从 2019 年的 3.42 次下滑至 2020 年的 2.37 次，反映出当期库存积压问题，但随后通过优化供应链管理，2022 年回升至 3.56 次，超过前期水平，显示出公司在库存管控方面取得实质性改善。应收账款周转率从 2019 年的 20.13 次波动下降至 2022 年的 15.77 次，这可能与公司为拓展市场份额适度放宽信用政策有关，需要关注应收账款质量变化。值得注意的是，公司整体资产运营效率持续提升，流动资产周转率从 0.69 次稳步增长至 1.31 次，特别是固定资产周转率在 2022 年达到 18.72 次的历史峰值，较 2019 年提升 26%，充分体现出泡泡玛特在门店运营和产能利用方面的高效率。这种运营能力的提升与公司持续推进数字化转型、优化供应链体系密不可分。虽然应收账款管理效率有所下降，但考虑到公司正处于扩张期，这一现象尚在合理范围内。

4) 成长能力分析

企业的成长能力是对企业未来发展前景的预测和评估，通过这种分析可以帮助企业更好地了解自身发展的优势和劣势，为进一步优化发展战略提供依据[10] (徐健童, 2024)。本文着重对财务状况进行分析，从总资产同比增长、营业收入同比增长率等四项指标进行分析，如表 9 所示。

Table 9. Growth capacity analysis  
表 9. 成长能力分析

| 成长能力指标      | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|-------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入同比增长率   | 78.66% | 2.82%   | 36.46%  | 106.92% |
| 总资产同比增长率    | 19.40% | 3.08%   | 16.19%  | 49.17%  |
| 总负债同比增长率    | 78.94% | 7.39%   | 35.53%  | 82.14%  |
| 基本每股收益同比增长率 | 40.91% | -43.55% | 131.43% | 191.36% |

数据来源：根据泡泡玛特各年度公开财务报表整理计算。

泡泡玛特 2021~2024 年成长能力呈现“V 型反转、加速腾飞”的显著特征。2021 年公司营业收入同比增长 78.66%，但 2022 年骤降至 2.82%，经历短暂调整后 2023 年回升至 36.46%，2024 年更实现 106.92% 的爆发式增长，创历史新高。总资产增长率从 2021 年 19.4% 降至 2022 年 3.08% 后持续攀升，2024 年达 49.17%，显示公司从保守策略转向积极扩张。值得注意的是，基本每股收益增长率从 2021 年 40.91% 降至 2022 年 -43.55% 后强势反弹，2023 年达 131.43%，2024 年更攀升至 191.36%，三年复合增长率高达 93.79%，展现出惊人的盈利修复能力。

与此同时，总负债增长率呈现“高 - 低 - 高”波动特征，2024 年达 82.14%，反映公司为支持业务扩张采取较为激进的财务策略。整体来看，泡泡玛特已成功突破增长瓶颈，2024 年各项指标均创历史新佳，展现出强大的市场爆发力和经营调整能力，但需关注负债快速扩张带来的财务风险，以及高增长势头的可持续性。

3.4. 前景分析

1) 行业发展趋势预测

全球潮玩市场规模持续增长，主要受益于新兴经济体消费能力提升及潮玩文化普及。东南亚年轻消费群体崛起，成为重要增长点。Z 世代仍是消费主力，其个性化需求推动行业创新。同时，X 世代和 Y 世代消费潜力显现，怀旧风格潮玩比如经典动漫手办有望吸引该群体。技术革新为行业带来新机遇，AI 和大数据助力精准分析消费者偏好，优化产品设计与营销。VR 和 AR 技术进一步提升消费体验，部分企业已推出互动式潮玩，增强沉浸感。未来，技术应用将进一步推动潮玩市场发展。

2) 泡泡玛特未来发展机遇与挑战

泡泡玛特未来发展机遇与挑战并存。在国内市场，消费升级趋势持续深化，高品质、个性化潮玩需求旺盛，下沉市场潜力巨大。公司可通过推出平价产品线、加快三四线城市渠道布局来抢占市场。全球化拓展是另一重要机遇。全球潮玩市场快速增长，泡泡玛特可依托其强大 IP 矩阵和创新商业模式，通过本土化策略，比如与当地艺术家合作开发特色联名款，进一步打开欧美等成熟市场，提升国际影响力。

但公司也面临严峻挑战。一方面，市场竞争白热化，布鲁可、TOPTOY 等新兴品牌以低价策略抢夺市场份额，传统玩具厂商和跨界企业也在加速布局。另一方面，Z 世代消费者偏好快速迭代，对数字潮玩的需求日益增长，若创新滞后恐将错失市场机会。如何平衡产品创新与市场扩张，将成为泡泡玛特未来

发展的关键。

## 4. 泡泡玛特财务可持续性的影响因素与问题剖析

### 4.1. IP 依赖风险

泡泡玛特的营收结构存在明显的 IP 集中风险，前五大 IP 贡献了 58% 的收入，这种依赖导致公司业绩与少数头部 IP 的热度高度绑定<sup>[11]</sup> (石煜桐, 2021)。2021~2024 年存货减值准备从 5380 万元激增至 31,520 万元，增幅达 486%，其中 2024 年减值率升至 2.03%，直接反映了 IP 生命周期管理压力。尤其值得注意的是，潮玩 IP 的平均热度周期仅 2~3 年，而公司新 IP 孵化速度未能完全对冲老 IP 衰退风险。2022 年当头部 IP Molly 销售疲软时，公司营收增速骤降至 2.82%，充分暴露了这一结构性弱点。

### 4.2. 扩张与稳健的平衡矛盾

公司近年采取激进的扩张策略，2024 年总负债同比增长 82.14%，总资产增速达 49.17%。虽然资产负债率 0.27 仍低于警戒线，但财务杠杆快速提升值得警惕。更关键的是现金流波动剧烈：现金比率从 2021 年的 5.14 断崖式降至 2022 年 1.02，尽管 2024 年回升至 1.94，但现金/营业成本比率从 303.96% 降至 141.09%，缓冲空间明显收窄。这种“扩张-消耗-再扩张”的模式，在 2022 年曾导致利息收入/现金比率恶化至 10.13 倍。未来需建立扩张规模与现金流匹配的动态模型，避免重蹈 2022 年的流动性紧张局面。

### 4.3. 营运效率分化

公司营运能力呈现结构性分化，存货周转率从 2022 年低谷 2.37 次回升至 2024 年 3.56 次，显示库存管理改善，但应收账款周转率从 24.56 次持续下滑至 15.77 次，反映为抢占市场放宽渠道信用政策。这种分化造成营运资金占用矛盾，2024 年 152 亿元的存货和增速 82% 的应付账款形成双重挤压。特别值得注意的是，流动资产周转率虽提升至 1.31 次，但仍较低。

### 4.4. 行业竞争与政策风险

行业环境变化带来双重压力，一方面，盲盒监管趋严直接冲击核心商业模式，2022 年营收增速因此降至 2.82%。另一方面，TOPTOY 等竞品通过低价策略快速抢占市场。虽然公司维持 61%~67% 的高毛利率，但 2024 年营业利润率 32% 仍低于 2021 年水平，显示溢价能力有所削弱。更严峻的是，Z 世代消费者转向数字潮玩的趋势可能动摇实体潮玩基本盘。公司需加快商业模式创新，平衡政策合规与盈利可持续性。

### 4.5. 国际化管理挑战

海外扩张带来新的财务压力，2024 年海外收入占比升至 29.7%，但多国运营导致管理成本激增。数据显示，海外门店单店运营成本比国内高 35%~50%，而存货周转率低 1.2~1.5 次。汇率波动风险尤为突出，2022 年因美元升值造成汇兑损失占利润的 3.8%。供应链方面，国际物流成本占总成本比从 2021 年 5.6% 升至 2024 年 9.3%。

## 5. 研究结论及建议

### 5.1. 研究结论

本文基于哈佛分析框架，从战略、会计、财务及前景四个维度，对泡泡玛特的财务可持续性进行了系统分析，得出以下主要结论：

盈利能力强劲但 IP 依赖风险突出。泡泡玛特毛利率稳定在 61%~67%之间，2024 年净资产收益率达 35%，显示出较强的定价能力和资本使用效率。然而，公司前五大 IP 贡献了 58%的营收，存货减值准备四年间增长近 5 倍，减值率升至 2.03%，反映出对少数头部 IP 的高度依赖所带来的经营隐患。

偿债能力整体稳健但现金流波动明显。公司流动比率和速动比率虽逐年下降，但仍显著高于行业安全标准，长期偿债能力良好。但现金比率从 2021 年的 5.14 骤降至 2022 年的 1.02，现金/营业成本比率较 2021 年明显收窄，表明扩张过程中资金缓冲空间有所压缩。

营运能力呈现结构性分化。存货周转率从 2022 年的 2.37 次回升至 2024 年的 3.56 次，库存管理有所改善；但应收账款周转率从 24.56 次持续下滑至 15.77 次，反映公司在市场扩张中放宽了信用政策，需关注回款质量。

外部环境挑战与国际化压力并存。行业竞争加剧、盲盒监管趋严及 Z 世代消费偏好快速变化构成外部威胁；海外扩张虽使 2024 年海外收入占比升至 29.7%，但管理成本上升、汇率波动及供应链压力对财务可持续性形成新的考验。

## 5.2. 提升泡泡玛特财务可持续性的策略建议

基于上述结论，针对泡泡玛特及潮玩行业的财务可持续发展，提出以下建议：

### 1) 推行 IP 多元化战略

建议公司建立三级 IP 孵化体系，每年孵化 3~5 个原创 IP，收购 2~3 个成熟 IP，同时开展 5 + 跨界合作项目。设立数字化 IP 评估系统，实时监控各 IP 的市场热度、复购率等 12 项指标，对衰退期 IP 提前 6 个月启动更新方案。2024 年数据显示，多元化 IP 组合可使营收波动率降低 40%。

### 2) 构建现金流管控体系

推行“333”现金管理标准，即保持 3 个月营业成本、3 个月到期债务、3 亿元应急资金的现金储备。建立投资审批“双红线”机制，单项目投资不超过净资产的 30%，负债融资占比不超过 50%。实施该体系后，现金比率可稳定在 1.5~2.0 的安全区间。

### 3) 推行供应链数字化升级

构建“智慧供应链大脑”系统，整合存货周转、应收账款等 18 项运营数据。当某 IP 存货周转天数超过 60 天或应收账款逾期率超 5%时，系统自动触发减产和收紧信贷。目标 2025 年实现存货周转率 4.2 次，营运资金效率提升 25%。

### 4) 创新商业模式

实施“潮玩+”战略，开发 AR 潮玩、订阅制盲盒等新形态。针对下沉市场推出“泡泡优选”子品牌，产品单价控制在 59~99 元区间。组建 10 人政策研究团队，建立监管影响评估模型，确保业务合规性。

### 5) 全球化精细运营

在东南亚泰国、欧洲德国等地建设区域供应链中心，实现 60%海外产品本地化生产。同时，制定差异化市场策略，欧美主推 199~399 美元收藏级产品，东南亚侧重 19.9~39.9 美元入门款。使用远期合约锁定 80%外汇风险，目标将汇兑损失控制在利润的 2%以内。

## 参考文献

- [1] 赵佳赟, 池晨宇, 黄文倩, 等. 多元营销手段助力盲盒经济发展[J]. 中国市场, 2022(33): 126-129.
- [2] 蒋钰香, 彭玉婷, 肖宇欣. 基于 IP 储备与联名的泡泡玛特发展优化研究[J]. 商场现代化, 2021(19): 21-23.
- [3] 郝璐璐. 盲盒营销策略分析及优化——以泡泡玛特为例[J]. 市场周刊, 2024, 37(13): 70-73.
- [4] 李秋雯. 价值共创视角下泡泡玛特商业模式创新及其效果研究[D]: [硕士学位论文]. 南宁: 广西财经学院, 2023.

- 
- [5] 周子唯. 泡泡玛特盲盒的营销策略影响因素分析[J]. 老字号品牌营销, 2024(8): 27-29.
  - [6] 柯平, 邹金汇, 孙晓宁. 启动新一轮文化产业转型升级的战略——针对《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》的分析与启示[J]. 情报理论与实践, 2022, 45(8): 1-8.
  - [7] 万雨, 刘海菲. 新型商业模式下泡泡玛特财务绩效分析[J]. 中小企业管理与科技, 2024(21): 161-163.
  - [8] 刘颖, 聂坤鹏. 盲盒经济的移动互联网营销渠道建设与优化研究——以泡泡玛特为例[J]. 中国商论, 2022(24): 65-67.
  - [9] 王玲玲, 赵文博. 商业模式创新对企业价值创造的影响及机理分析——以泡泡玛特为例[J]. 中国资产评估, 2024(3): 40-50.
  - [10] 徐健童. 基于哈佛分析框架的企业财务分析[J]. 财讯, 2024(13): 159-161.
  - [11] 石煜桐. 盲盒疯狂销售下的经济分析[J]. 全国流通经济, 2021(19): 19-21.