

火爆泡泡玛特遭遇“甜蜜的烦恼” 黄牛搅局山寨横行难撼长期价值

证券时报记者 唐维

8月3日,由泡泡玛特主办的2025PTS北京国际潮流玩具展迎来收官,旗下LABUBU、MOLLY、星星人等标志性IP悉数亮相,吸引众多观众驻足互动,现场气氛热烈,更有海外粉丝专程前来打卡,再次印证了泡泡玛特作为中国潮玩领军品牌的全球影响力。

火爆背后,是泡泡玛特面临的产能挑战。泡泡玛特创始人王宁近日在接受央视采访时的一句调侃“我们的缝纫机都踩冒烟了”,生动道出了当前产品供不应求的甜蜜烦恼。究竟有多火?为何如此紧俏?黄牛如何搅局?假货问题何解?资本如何反应?带着种种疑问,证券时报记者展开了调查。

限量发售掀抢购潮 黄牛大行其道

眼下正值暑假,各大潮玩门店都迎来了学生客流高峰。有泡泡玛特门店工作人员向记者表示,店内暑假人流会更旺一些,“如果是跟着家长来的,出手会更‘阔绰’一些,家长一般都愿意花几十上百来满足孩子的心愿”。

值得注意的是,作为泡泡玛特旗下“当红炸子鸡”的LABUBU,虽然被摆在“C位”,但在门店内并不能直接购买。店员表示,消费者若想购买,需自行通过线上抢购,抢购成功后可到店取货。泡泡玛特于6月中旬下旬对LABUBU 3.0前方高能系列开启线上预售,泡泡玛特微信小程序、支付宝小程序、抖音官方直播、淘宝及京东官方旗舰店等五大线上渠道不定期补货。

“太难抢了。”当记者随机询问多位消费者时,得到的答案几乎一致。有消费者表示,蹲守直播间,定了闹钟,抢了几周也没抢到,都是“秒空”。

旺盛的市场需求与线上限量抢购模式,让黄牛大行其道。

“求个娃娃黑妹”“星星人二代有人要吗?”……在某个泡泡玛特群内,产品购销信息不断闪现。社群正成为泡泡玛特流通的“隐秘江湖”。在标有诸如“泡泡玛特”“泡玛”“补货”“捡漏”等字眼的微信群中,每当线上补货开启,黄牛便迅速列出收货清单。还有的黄牛就在门店附近晃悠,在群里看到补货通知,马上进店大量买入,让随后赶来的粉丝们扑空。

记者观察到,在深圳某门店官方粉丝群,门店小程序补货的LABUBU系列商品上架即售罄,买到者随即在群内溢价转卖,从“补货—买入—溢价卖出”全程不超过5分钟。

除了传统的黄牛倒卖,还衍生出“付费补货通知群”这一灰色产业链。这些群组以8.8元至19.9元不等的会员费为门槛,承诺提供实时补货信息。然而记者调查发现,其中暗藏诸多套路,群主先以免费消息吸引玩家入群,待群员达到一定数量后突然改为付费模式,更有部分群组在收取费用后便停止更新补货信息。“最开始不收费,后面又要付8.8元才能继续给信息。”在郑州上大学的沫沫告诉记者。

此外,在泡泡玛特潮玩圈,除了大众熟知的黄牛生态,还有一部分介于黄牛和粉丝之间的群体——“粉牛”。他们起初是泡泡玛特的忠实粉丝,因对潮玩的热爱而频繁参与新品抢购。但随着泡泡玛特热门IP在二手市场的溢价不断攀升,在利益驱使下,这些粉丝转变为“粉牛”。



时财财经图库/供图

对于黄牛现象,上海理工大学出版学院教授夏德元认为,黄牛行为实际上提升了产品热度、二级溢价和社群关注度,但策略存在巨大潜在风险:盲盒的“上瘾”性质带来监管不确定性,政府正推出更严格的盲盒监管措施;同时,假货泛滥将损害品牌信任。“黄牛生态是短期助推,但长期必须通过正品管理与消费者教育平衡利益。”他说。

山寨产业链暗流涌动 仿品横行市场

“太猖狂了,他们直接告诉消费者,自己卖的就是假货。”一名消费者向记者展示,在某家电商网站的页面,LABUBU 3.0搪胶脸挂件收藏版仅售29.9元,页面注明非官方授权,不能做到一模一样。记者发现,类似的商品,在各大电商平台大量存在。

随着LABUBU的爆火,假货泛滥成灾已是不争的事实。其中,假货又分为两种,一种是类似上述情况,直接告诉消费者“我卖的就是假货”,这种一般价格低廉,交易双方心知肚明,并不会产生太多纠纷。另一种则是以假乱真,把假货当成真货卖,价格昂贵,有的甚至在页面上标注支持验货。

“实际上很难验货,找谁验呢,验货结果的公正性又如何体现?”一名在非官方渠道高价购买了LABUBU产品的消费者向记者表示,收到货后感觉不像是真的,多方求证未果,最终无奈放弃。

泡泡玛特相关负责人表示,在泡泡玛特门店鉴定真假,需要提供在泡泡玛特线下线上的购买凭证,如手机号、会员订单号,如果是在第三方渠道购买的产品,由于第三方渠道流通商品数量庞大且假货泛滥,泡泡玛特无法提供鉴定服务。

第三方的电商平台对于假货也是严阵以待。某头部电商平台相关负责人告诉记者,非品牌潮流玩具大类目,没有严格入驻的门槛。但是一旦涉及品牌,比如商品标题里用泡泡玛特来描述,就必须要有品牌方的授权链路,此外,在平台抽检阶段,除了定期抽检,日常抽检,还会有专项抽检,比如在LABUBU最火的时候抽检密度会加大很多。除了以上的授权资质,可能还会根据不同商品的情况,要求商家提供对应批次的质检报告、3C认证、进货单等。

一旦消费者在平台购买到了疑似假

货的商品,应该如何维权?上述电商平台负责人表示,首先需消费者提供完整开箱视频、商品细节对比材料及防伪码溯源记录等直接证据,同时平台将调取商家历史销售数据、客诉率、抽检记录及商品评价等间接证据进行综合研判。对于争议较大的情况,消费者可提交第三方鉴定报告,但需注意商家有权对非官方鉴定结果提出申诉,平台会进一步要求提供授权文件、出货记录等证据。

如果确定商家售卖假货,平台一般会对商家进行罚款,并赔偿给消费者。除了罚款,还有店铺降权、禁售、清退等比较严格的处罚。

上海警方7月29日通报一起制售假冒潮玩案,查获仿制品5000余件,涉案金额达1200余万元,从中窥见相关假货链路。经查,主犯汪某开设网店以销售电器为幌子,自2024年11月起按正品1:1仿制热门潮玩,采用“玩偶与包装分离运输”的方式逃避监管,到货后组装贴标。业务员吴某等人在社交平台推广销售,当客户索要正品时,汪某会自行采购防伪贴等进行加工,而其购买的防伪贴也均为假货。

泡泡玛特官方也多次发布消费警示,强调非官方渠道购买商品存在较高假货风险。尽管公司法务团队持续开展线上打假行动,但由于销售平台众多且违规店铺不断涌现,治理工作面临较大挑战。

估值水涨船高 业内看好赛道长期表现

泡泡玛特产品的持续热销直接推动了业绩的爆发式增长和估值体系的全面重塑。2025年上半年盈利预告显示,其营收同比增长不低于200%,净利润增长不低于350%。公司股价在2024年大涨366%的基础上,2025年继续强势上涨,至6月12日创下283.4港元历史新高,市值一度突破3800亿港元,截至最新,其市值为3266亿港元。在持续高涨的行情背后,关于其估值合理性的讨论也逐渐升温。

光点资本创始合伙人柴培章在接受记者采访时表示:“泡泡玛特的业务基本盘是零售生意,只要门店的覆盖率和运营效率高,产品能不断地推陈出新,在业务上就是稳健长期的好生意。”作为专注消费领域的一级市场投资人,他对泡泡玛特

的长期发展持乐观态度。

他认为,泡泡玛特已构建起以自营渠道为核心的稳固竞争壁垒。其中游及下游环节,尤其是自主掌控的终端销售网络,形成了竞争对手短期内难以复制的规模优势。这种全链路布局,体现了企业在战略机遇期的精准判断力、执行力和市场时机的完美结合。

柴培章指出,泡泡玛特的长期发展虽被看好,但其股价难免经历显著波动。这种波动性源于IP产业的特有属性——爆款产品的出现具有不可预测性,且生命周期有限。当爆款IP问世时,在资金追捧和市场情绪的推动下,股价涨幅往往远超实际业绩增长,形成估值泡沫;而随着IP热度消退,股价又将面临深度回调。但需要强调的是,这种资本市场波动并不影响企业实际的经营基本面。“因此,泡泡玛特当前的短期风险主要来自股价剧烈波动,而非业务运营本身。”柴培章表示。

对于泡泡玛特的出海表现,柴培章用了“惊艳”二字来形容。他认为泡泡玛特出海成功关键在于中下游产业链的高效整合——中国企业在IP商业化、运营模式及零售创新方面已具备全球竞争力。未来的挑战在于上游IP开发能力的突破:如何构建更具创造力的内容生产体系,并推动中国原创IP走向世界,这一进程需要持续投入与长期培育。若能以行业领军者姿态带动中国IP产业实现全球化升级,泡泡玛特有望成长为迪士尼级别的文化企业。

夏德元也表示,泡泡玛特不仅刺激消费者迅速购买,还主动培育二级市场,使产品在爱好者圈层持续发酵,这种社区感增强了品牌忠诚度。

7月28日,摩根大通发布研究报告,维持泡泡玛特目标价340港元及“增持”评级。摩根大通预测其2024至2027年营收、盈利复合年均增长率分别为52%、66%,净利润率达32%,净资产收益率在2027年达到45%,因其受到强大IP、开店、生产力提升、品类扩张及利润率扩大推动。

实习生唐文洁、李雨蔚对本文亦有贡献。



外卖补贴大战「停火」 行业回归理性竞争

证券时报记者 曹晨

经历了一段时间激烈的“补贴大战”后,8月1日,美团、淘宝闪购联合饿了么、京东三大外卖平台先后发声,承诺规范促销行为,抵制不正当竞争,这一举动标志着喧嚣一时的外卖大战或迎来终结,行业开始向理性竞争回归。

外卖行业发展至今,早已成为大众日常生活不可或缺的一部分,为消费者提供便利的同时,也为商家开拓了新的销售渠道。

然而,近段时间外卖平台之间的“0元购”等内卷式补贴行为,损害的不仅是商家的利益,也对消费者体验、骑手权益以及行业的长远发展造成负面影响。从短期看,平台大规模补贴确实能一定程度刺激消费,带动商家线上订单增长。

但深层次看,“极端补贴”的弊端已逐渐显现。一方面,商家为获取流量参与补贴活动,不得不压缩利润空间,甚至陷入“赔本赚吆喝”的境地;而线上订单激增后,员工负荷陡增却难获额外报酬;更有部分商家为控制成本降低食材标准,直接损害消费者权益。这些问题不仅影响餐饮行业的生存发展,更会破坏整个行业生态。另一方面,过度补贴竞争扰乱了市场秩序,可能加剧不公平竞争,形成劣币驱逐良币的潜在风险。

面对这一局面,监管部门迅速行动。7月18日,市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家外卖平台,要求相关平台企业严格遵守法律法规,落实主体责任,进一步规范促销行为,理性参与竞争。这一举措如同一剂良药,为当前过度竞争的外卖市场“降温”。

如今,三大平台集体承诺抵制恶性竞争,为行业发展带来了积极信号。美团表示将严格遵循相关法律法规,杜绝不正当竞争行为;淘宝闪购与饿了么联合发文,明确表态抵制恶性竞争,保障商家实收与盈利空间,不做大规模“0元购”等非理性促销活动;京东则强调坚决杜绝不正当竞争,抵制“0元购”等恶性补贴,搭建简单透明的补贴机制,让商家自主经营和参与促销活动。这些承诺体现了平台对行业问题的反思,也显示出回归理性竞争的决心。

然而,承诺仅是起点,如何将其切实转化为行动,才是各方关注的核心。这要求平台从根本上转变竞争逻辑,摒弃对补贴的过度依赖,回归理性竞争轨道——将重心放在技术创新和服务质量优化上;比如通过优化配送算法提升效率、缩短配送时长,同时完善骑手权益保障机制;加强食品安全全链条监管,让消费者吃得安心;为商家提供更多的营销工具、数据分析等服务,帮助商家提升经营能力和盈利能力等。

从宏观视角看,外卖行业作为连接商家与消费者的重要纽带,其健康发展对拉动消费、促进就业意义重大。随着外卖平台集体抵制恶性竞争,相信行业将迎来新的发展契机。唯有建立在公平竞争、互利共赢基础上的行业生态,才能激发市场活力,推动行业持续创新,进而为消费者、商家和骑手创造更多价值,实现多方共赢。

港澳代理见证开户 扩至大湾区全域

证券时报记者 贺觉渊

日前,港澳居民代理见证开户业务完成粤港澳大湾区全覆盖,符合条件的港澳居民无需亲自前往内地,即可在见证银行网点申请开立大湾区全域范围内的内地银行账户。

为更好服务粤港澳大湾区民生和经济往来,2019年,中国人民银行广东省分行启动香港、澳门居民代理见证开户业务试点,符合条件的港澳居民可直接在港澳见证银行网点申请开立内地Ⅱ类、Ⅲ类个人银行账户,开户成功后在港澳刷卡激活、绑定内地移动支付工具,即可享受内地消费支付便利。

代理见证开户业务为港澳居民在内地求学、就业、生活提供了更加便捷的支付服务,促进了大湾区金融互联互通。目前,共有中国银行等8家银行参与港澳居民代理见证开户业务。截至2025年6月末,共开立个人银行账户47.2万户,交易金额超过400亿元。据中国银行介绍,该行自2019年首发推出的“大湾区开户易”已累计服务数十万港澳客户。

随着“北上”旅游、置业、养老的规模不断增长,港澳居民在大湾区内活动半径扩大至更多城市,对扩大业务办理城市范围提出需求。在此背景下,7月30日起,中国人民银行广东省分行推动将港澳居民代理见证开户业务拓展到佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆6个大湾区城市,加上已开办业务的广州、深圳、珠海,实现了粤港澳大湾区内地城市全覆盖。

多家银行随之实现代理见证开户服务的升级,据中国银行反馈,服务升级政策落地当天就有港澳居民在香港、澳门的中国银行指定网点办理业务。目前,港澳居民只需携带港澳永久性居民身份证及港澳居民来往内地通行证,前往港澳地区见证网点即可办理开户。

近年来,本外币合一银行结算账户体系、港澳电子钱包跨境应用等一系列支付领域改革创新在粤港澳大湾区落地实施,持续满足港澳居民对支付服务无缝衔接的需求,促进粤港澳民生融合。中国人民银行广东省分行已明确,将继续推进粤港澳支付领域创新合作,持续拓展港澳居民支付服务的广度与深度,全面提升港澳居民支付服务质效。



证券时报
ID:wwwstcn.com

陈茂波预计香港第三季度经济保持增长

证券时报记者 卓泳

8月3日,香港特区政府财政司司长陈茂波在网志撰文表示,第二季度经济数据显,香港经济保持增长动力。其中,零售业、房地产交易等方面表现显著趋趋活跃。

陈茂波表示,香港今年第一季度经济增长约3%,第二季度保持增长势头,主要原因是出口推动。他预计,第三季度香港经济仍会持续增长,期望旅客访港、盛事活动举行等有利因素,能够利好资产市场及营商环境。

据香港特区政府统计处7月31日发布的最新经济数据,今年第二季度,香港出口、本地消费和固定资产投资“三驾马车”同时取得正增长,本地生产总值(GDP)同比实质上升3.1%,是连续第十个季度的正增长。

数据显示,经季节性调整,第二季度本地生产总值较第一季度实质上升0.4%。第二季度私人消费开支按年上升1.9%,政府消费开支也上升2.5%。本地固定资本形成总额按年上升2.9%。同期货物出口总额上升11.5%,较第一季度的8.4%升幅加快;货品进口上升12.7%,也较第一季度的7.2%升幅高。服务输出按年上升7.5%,服务输入上升7%。

香港经济自2023年开始恢复增长,继2024年增长2.5%后,GDP持续10个季度上升,经济界人士认为,这展现出香港经济的强劲韧性。

其中,本地的零售销货价值在5月和6月重新录得轻微按年增长,第二季度微升0.3%。接下来一周,香港将公布第二季度餐饮业总收益,预计按年会有轻微增长。

值得注意的是,住宅物业楼价继续稳

健,租金表现强劲,交投量显著转趋活跃,第二季度每月平均成交数字增至约5600宗,按季上升约37%。随着楼价回稳,上季度净资产产数按季回落7%至37000多宗。陈茂波表示,特区政府大力招商引资和招聚人才,增加了对整体楼宇的需求。以引进重点企业办公室引进的84家重点企业为例,它们共使用的楼面面积达168万平方英尺。

股市方面,今年上半年,港股总市值达42.7万亿港元,同比增长33%;截至7月中旬,香港迎来52次IPO共集资金1240亿港元,按年上升590%,暂列全球第一。市场分析指出,这得益于中国企业的创新能力,中国资产估值继续得到投资人认可。

“住宅物业市场趋稳、金融市场蓬勃,加上经济稳步向好等因素,会为本地消费带来支持。”陈茂波表示,香港经济持续向好,同样得益于本地旅游、零售、餐饮业界

正积极求变、创新多变,特区政府、不同的公营机构、商界等也积极配合,努力把握香港盛事和不同活动带来的人流优势,转化为经济效益。以启德体育园两场万众瞩目的足球盛会为例,此次盛会共吸引近10万名球迷入场。其中一场的观众数目亦创下启德主场馆入场观看球赛人数的新高。这一连串的盛事活动,将进一步增添社会的热闹气氛。

陈茂波表示,今年年底的全国运动会和美酒佳肴巡礼,都是业界重视的机遇。特区政府会继续努力办好一系列不同领域的盛事,带动更多海内外旅客访港。

“随着经济保持动力,资金持续流入、股市向好及楼市回稳,加上特区政府大力推动盛事活动、高增值旅游,私人机构积极响应,为私人消费和市场气氛带来一定支持。”陈茂波说。