

# 炒币亏了6亿元 特斯拉麻烦缠身

作为币圈铁粉,特斯拉CEO马斯克炒币又惹了点麻烦。根据特斯拉最新提交的10-K文件,过去一年,因为“炒币”,特斯拉亏了1亿多美元。虽然数额不算太大,但也为特斯拉提了个醒,在全球监管趋严的大背景下,币圈不是个好去处。更何况,现在特斯拉的压力一点也不小,负面不断还任重道远。

## “炒币”狂魔

马斯克对于虚拟货币的喜爱早就人尽皆知,无论是支持比特币购买特斯拉,还是推特上疯狂带货“狗狗币”,都表明马斯克对于虚拟货币喜爱的态度,但比特币却未能给特斯拉带来大收获。

2月7日晚间,特斯拉向美国证监会(SEC)提交了10-K年报文件,其中显示,去年特斯拉因比特币账面价值变化计提了约1.01亿美元(约合人民币6.42亿元)的减值损失。

公开资料显示,去年初特斯拉买入15亿美元比特币,价格约为3.5万美元/枚。去年2月,特斯拉购买比特币一度浮盈超过71%,浮盈金额超10.69亿美元。特斯拉在提交给SEC的文件中称,通过出售比特币获得1.28亿美元的收入。

马斯克公开表示,决定以比特币形式持有部分公司现金,因为这种资产比现金更好。

除了积极持有,马斯克还化身比特币的“推广大使”。去年2月8日,特斯拉在提交给SEC的文件中表示,将在法律允许的条件下,开始在有限的范围内接受比特币作为支付形式。当天,比特币价格暴涨1万美元。

之后3月,特斯拉美国官网显示,用户在购买车辆时可以选择用比特币付款。

不仅如此,马斯克还亲手将狗狗币送上神坛。根据Coinbase数据,过去一年在马斯克的吹捧炒作下,狗狗币价格一度飙升了近60倍。去年12月,马斯克还在推特上提前透露称,特斯拉将测试将狗狗币作为商品支付方式。今年1月,在特斯拉商城,一些周边商品正式开始接受狗狗币支付。



## 币圈动荡

马斯克的炒作理想很美好,但现实是残酷的,虚拟货币市场并不稳定,在过去一年更是经历了“腥风血雨”。

以比特币为例,去年10月,比特币价格一度冲高至6.7万美元/枚的历史高点。随后该币种价格持续下跌,截至去年12月31日价格跌至4.7万美元/枚。这种跌势在2022年得到延续,今年1月跌破3.5万美元/枚。

特斯拉自己的一举一动也对比特币市场造成直接影响。去年5月13日,由于担心加密货币对环境产生影响,比特币购买特斯拉也被终止。当天,比特币价格就大跌了1万美元。

至于各国政府,趋严的监管审查也打击了币圈。包括英国、西班牙和新加坡的监管机构都暗示,要加强有关向经验不足投资者宣传加密货币的管控规定,俄罗斯央行还提议彻底禁止加密货币。

欧盟最高金融监管机构也呼吁在整个欧盟范

围内禁止主要模式的比特币挖矿。欧洲证券和市场管理局副主席Thed é en警告,如果不进行干预,大量的可再生能源将被用于比特币挖矿,那将是一种讽刺。此外还有消息称,SEC主席表示,拒绝批准比特币ETF,理由是比特币容易受到欺诈和操纵。

在不稳定的市场和监管审查面前,各大机构对于比特币市场也持保守态度。摩根大通表示:“未来比特币面临的挑战是它的波动性和繁荣与萧条的周期,这阻碍了进一步的机构采用。”

截至2021年12月31日,特斯拉持有的比特币公允价值为199亿美元。特斯拉表示,公司相信数字资产作为一种投资和现金的流动替代品的长期潜力。与任何投资一样,公司也可根据业务需求以及对市场和环境条件的看法,随时增加或减少数字资产的持有量。但数字资产可能会受到市场价格波动的影响,这可能对公司不利。特斯拉将继续调整投资策略,以满足公司流动性和风险目标。

## 股价不稳

和比特币价格一样不稳定的,还有特斯拉自己在资本市场的表现,“炒币”只是特斯拉眼下的麻烦之一。

除了“炒币”亏损,特斯拉最新提交的10-K年报文件还显示,去年11月美国证监会向特斯拉发出传票,要求特斯拉提供有关履行2018年和解案涉及的管理流程。虽然特斯拉在年报中没有详细说明这张传票具体涉及内容,但在2018年马斯克曾在社交媒体上表示试图将公司私有化,随后遭到美国SEC的证券欺诈指控。

2018年9月双方达成协议,特斯拉需要对马斯克的公开表态进行监管。2019年,马斯克再次发表有关特斯拉产量的言论并引发股价波动,SEC也再次对其进行调查。双方在当年4月对这份协议进行调整,明确规定了马斯克在未获得公司律师允许的情况下,不能公开表态一些话题。有消息称,此次传票发出的10天前,马斯克在推特上询问网友们其是否应该抛售10%的特斯拉持仓。受此消息影响,特斯拉股价在随后的两天内累计大跌。

不过,提交的10-K年报文件也不全是坏消息。根据10-K文件显示,去年特斯拉在华收入达138.44亿美元(约合人民币880亿元),同比大增107.8%。此外,数据显示,去年特斯拉在中国的交付量达到48.41万辆,占特斯拉全球936万交付量的51.7%。

中国汽车流通协会专家委员会成员颜景辉表示,特斯拉国产后在华销量不断增长,推动在华营收的增长,中国市场已成为特斯拉征战全球不可或缺的驱动力。

与此同时,特斯拉的盈利也离不开中国市场支撑。特斯拉相关负责人表示:“盈利能力得益于特斯拉单车成本进一步降低、汽车交付量的提升和汽车租赁等其他业务的利润增加。同时Model Y是特斯拉提升利润率的关键,上海超级工厂的本土化也是一个重要因素。”

但亮眼的业绩还是没能让特斯拉股价稳住。自马斯克开始大幅减持后,特斯拉股价走势开始走低,虽一度有所反弹,但目前股价仍然比历史高点下跌20%。2月7日,特斯拉股价开盘冲高,一度涨超2%。但截至当日每股收盘,跌1.73%,报907.34美元/股,总市值912亿美元。据《北京商报》

# 蒸发近千亿监管出手,泡泡玛特危险?

“盲盒第一股”泡泡玛特的股价,已经历了11个月的持续下跌。

2月4日,港股在虎年第一个交易日大幅高开2.22%,震荡回落后再次走高,盘中最高上涨3.39%。当日泡泡玛特股价随大盘反弹2.99%,报收39.6港元,略有回升。而就在春节前夕的1月28日,泡泡玛特股价一路下跌至收盘价的37.70港元,不仅跌破38.5港元的发行价,还创下历史新低。

事实上,进入2022年,关于泡泡玛特的质疑声就没有断过。

年初,泡泡玛特与肯德基联名推出了99元的Dimoo盲盒套餐。据店员披露,隐藏款概率为1:72,且一家肯德基门店只有36个套餐配额,也就是每两家公司才能出一个隐藏款。因此为了抽到隐藏款,有网友一次性花费10494元直接购买了106份套餐,还有人在二手交易平台中打出“接肯德基代吃服务”的广告。

结果1月12日,“中消协点名肯德基泡泡玛特”登上热搜,中消协指出,肯德基以限量款盲盒销售即时食用商品是以“饥饿营销”手段刺激消费,导致消费者为了获得限量款盲盒而超量购买造成无谓的食品浪费。

随后上海市市场监管局14日发布了《上海市盲盒经营活动合规指引》(以下简称《指引》),给出了20条合规建议,对盲盒划出了红线。

监管政策一发,公司股价更是连续下挫,即便1月27日高盛发布研报表示其目标价定在81港元,并且此前多家机构对泡泡玛特维持买入评级,也没能阻挡其跌破发行价。那么监管政策对泡泡玛特影响如何,股价低迷是因为公司想象空间变小了吗?

## 潮玩监管政策带来隐忧

泡泡玛特可以说是中国潮玩领域“盲盒”品类的首创者。其产品形态及商业模式,将设计师IP推出一整套系列,做成普通款、隐藏款或稀缺隐藏款,构成“稀缺性”。玩家如果想抽中隐藏款,则需要不停重复购买(单品)。据泡泡玛特披露,一个系列的产品通常包含12个,隐藏款在一箱(12盒×12盒)里必定存在一个,即抽中的概率为1/144,而稀缺隐藏款抽中的概率更低,为1/720。也就是说,纯靠运气很难抽到,只有“端箱”——才能确保抽到隐藏款,若按59元的单价来计算,要花费8496元。

而本次出台的《指引》第十一条指出,鼓励盲盒经营者建立保底机制,通过设定抽取金额上限和次数上限,引导理性消费,避免二级市场过度炒作。同时鼓励盲盒经营者主动对外公示相关标准,明确当同一消费者在抽取同一系列盲盒商品时,其支付达到一定金额或者抽取达到一定次数的,提供合理途径使消费者可以获得隐藏款商品或者整套系列商品。

不难看出,监管鼓励建立“保底机制”是为了提高隐藏款抽取的确定性。这样一来,盲盒给消费者带来的刺激感与惊喜感则会减弱。如果抽取达一定次数能够直接获得隐藏款,那么设置多少次为“保底”更合理?

如果按目前隐藏款的概率设置抽取144次可以直接获得,那么其实与目前“端箱”无异,监管也未必认可。因此不管是限制抽取次数,还是设置氮金

上限,最终都可能使复购率降低,由此给泡泡玛特未来营收带来隐忧。

另外,《指引》第十六条提出的“盲盒销售不能开展饥饿营销或诱导炒作”,则是针对肯德基事件中出现的二手平台天价炒作和饥饿营销等现象,给盲盒这类销售方式“降温”。

总的来说,本次出台的盲盒政策中可能为泡泡玛特带来收入不确定性的主要是第十一条和第十六条,其他规则影响有限。

不仅仅是政策监管问题,泡泡玛特潮玩IP+零售的模式也面临重重挑战。

## 头部IP生命力流失 爆款效应难以持续

2021上半年,泡泡玛特会员复购率已由2019年上半年的58%降至49%。虽然会员数仍在上升,但是未来复购率的下滑速度依然值得关注。而保持健康的复购率主要还是看是否有持续占据消费者心智的爆款IP,并延续IP的生命周期。毕竟IP带来的用户粘性大于泡泡玛特本身。

泡泡玛特头部IP的生命力逐渐流失,作为当红爆款IP,Molly带来的营收从2020年开始下降,收入占比也从2018年的41.6%下降到2021年6月的11.5%,已被2020年发布的DIMOO系列超越。

可以从两个层面看待头部IP的“式微”:仅靠头部IP难以维持营收增长,因此,逐步孵化出更丰富的IP矩阵,路径是正确的,也意味着泡泡玛特的IP矩阵在扩大,这说明这家公司对Molly依赖度变低。从2021上半年的IP营收结构看来,泡泡玛特头部几大IP的影响力变得较为分散,Molly的份额已被DIMOO和SKULLPANDA分走,前三名的IP营收较为平均,不再是Molly一家独大。

但另一个层面来看,也印证了潮玩行业的规律,即IP生命周期较短,无法靠单一IP躺赢,并且营收增长的压力和风险并存。

此前独家IP中排名第一的PUCKY在2020年为泡泡玛特带来了3亿元的收入,收入占比达11.9%。但2021年上半年仅带来收入1.1亿元,收入占比也下滑至6.1%。而2019年排名第四的BOBO&COCO和YUKI这两年也榜上无名。以此推算,潮玩IP的平均生命周期大约只有2-3年。

既然生命周期较短,那么持续制造爆款IP能力就变得非常重要。

正如泡泡玛特在2020年6月发布的招股说明书中曾提到,“IP的火爆有随机性,无法持续推出受欢迎的IP是泡泡玛特面临的危险之一。”

事实上,泡泡玛特最近几年及上市后,并未能成功推出一款能比肩Molly实现“出圈”的大IP。巅峰时期的Molly在2019年曾为泡泡玛特带来了4.5亿元的收入,但目前其他的新IP,即便是DIMOO在2021上半年带来了2亿元的收入,也很难说达到了Molly曾经的地位。

## 资本市场不买账讲起新故事

泡泡玛特的股价从去年2月登顶(达到107.34港元)后,进入下行通道,一路震荡下跌。1月28日收盘价37.7港元,跌破了38.5港元的发行价,创历史新低。当日其市值为529亿港元,相比去年高点已

蒸发约976亿港元。

对于股价的下跌,一部分原因是前期估值过高,股价一直处于回调阶段;另一个原因是资本市场对其成长性未必看好。

一方面,泡泡玛特的动态市盈率已经从高点时的28079倍逐步回调至目前的58.89倍,但对于港股来说依然不算“便宜”,在其所属的港股市场Wind可选消费行业板块中,泡泡玛特目前市盈率依然排名第三。

另一方面,产品质量问题频发、盲盒涨价,让消费者逐渐回归理性。加之越来越多的新竞争者涌入赛道,泡泡玛特的营收增速出现放缓迹象。泡泡玛特2021上半年收入增速下滑,从2019年的227%降至2020年的49%,2021年上半年回到117%,不过与前两年还是相距甚远。并且同期其整体毛利率同比下滑22个百分点至63%。

泡泡玛特资本市场表现不尽人意,均可以找到依据。2022年初,泡泡玛特宣布与北京朝阳公园达成合作,开始布局首个“潮流文化主题乐园”,是否意味着正在谋求全新的增长路径?

主题乐园建设资金成本巨大。财报显示,目前该公司拥有57亿元的现金及定期存款,但有一部分将用于IP打造和增设新店等。因此若想打造大规模的乐园,资金并不充裕,更是难与造价几百亿的环球影城、迪士尼乐园比肩。

因此,选择朝阳公园占地面积仅约003平方公里的“欧陆风韵”园区,也只能说是在乐园领域的试水,主要目的还是在于提高IP热度和流量。

乐园建设除了资金外,对运营要求也很高,未来泡泡玛特能不能把这个故事逐步实现还是未知数。若因为乐园的资金占用影响到公司IP的开发和孵化,那将得不偿失。毕竟潮玩行业中还有名创优品和52toys等竞争对手虎视眈眈。

就行业格局来看,潮玩行业竞争激烈且分散度高,并且本身壁垒不高。根据弗若斯特沙利文数据统计,2019年泡泡玛特在中国潮玩行业

市场份额排名第一,为8.5%。而第二名的市场份额占7.7%,与其只相差0.8%。在Molly销量逐年走低,新顶流IP又后继乏力的现状下,随着竞争者越来越多,这家盲盒“鼻祖”正在面临巨大的生存压力。综合

