

质价比、情价比等驱动下

当下新消费股



收割者

VS

接盘侠

近期，一款初代藏品级薄荷色的Labubu以108万元人民币的高价成交，再造泡泡玛特的财富神话。随着年轻一代消费观念的转变和消费市场的不断升级，消费赛道冰火两重天，市场投资目光逐渐从传统消费领域转向新消费，并持续释放着巨大的发展潜力。

新消费领域（如潮玩、宠物、茶饮、轻奢）凭借IP生态、“质价比”与“情价比”等驱动，以远超传统消费的增速崛起。2025年以来，新消费领域也涌现出一批股价表现亮眼的个股，成为资本市宠儿。例如泡泡玛特，从2024年初至今股价涨幅超过10倍。然而在部分新消费股股价短期大爆的热闹背后，一边是机构研报持续唱多看好，一边是原始股东清仓式抛售。有观点认为，在积累了较大涨幅后，部分新消费标的估值可能过高，需要警惕调整风险，百亿私募仁桥资产创始人夏俊杰发文指出：“当泡泡的市值远远超过了孩之宝+美泰的市值之和；老铺超过了周大福的市值；蜜雪超过了国内最大的连锁中餐（海底捞）+连锁西餐（百胜中国）的市值之和，这是不合理的。”也有观点认为，在业绩超预期的支撑下，后市新消费标的空间仍值得期待。如今，站台新型消费股，是当收割者还是接盘侠？巴菲特说过，市场短期是投票器，长期是称重机。

■新快报记者 涂波

卖故事

VS

卖保值

如果说泡泡玛特是“潮玩界茅台”，那么在中国奢侈品市场，老铺黄金以其独特的古法金工艺和高溢价策略迅速崛起，成为“黄金界的爱马仕”。

传统金铺可能更侧重于黄金的保值功能和基本的首饰用途，而老铺黄金讲的是故事，卖的是情绪溢价，强调其产品的文化价值和融合中国传统设计，主要消费人群是年轻人。老铺黄金单克售价可达1000元以上（传统金店约800元-850元/g），溢价能力显著。

2024年6月，老铺黄金登陆港股后，股价以“火箭”速度飙升，从发行价40.50港元/股一路涨至2025年6月5日的1015港元/股的历史新高。之后震荡回落，截至6月20日，股价报收822港元。业绩方面，仅38家门店的老铺黄金2024年营收近百亿元人民币，同比增长166%，市值一度突破1400亿港元。今年以来，在北京、上海、西安等城市的的老铺黄金店铺都曾出现顾客排队抢购的情况，更反衬出传统连锁金店

“潮玩界茅台”泡泡玛特火得“看不懂”

数据在2024年末、2023年末、2022年末，分别只有116、15和10只基金持有泡泡玛特。

6月19日，中金公司研报透露，看好国内潮玩龙头提升IP运营综合实力，其有望在全球市场突破，带来成长空间。研报推荐泡泡玛特、布鲁可、名创、晨光股份及百联股份，均给予“跑赢行业”评级，目标价分别为310港元、190港元、42.28港元、37.5元人民币及13元人民币。6月10日左右，招商证券国际发布研报首次给予泡泡玛特“增持”评级，给予12个月目标价272港元，当时泡泡玛特股价约250港元。华泰证券也发布了一份研究报告，将泡泡玛特的目标价上调至300港元，并维持“买入”评级。此外，6月初，许多此前缺席新消费投资的公募基金经理，从质疑到理解再到加大投研力度，目前对相关个股的投研覆盖度已有大幅提升。

不过，也有基金经理认为，泡泡玛特的股价已经透支了未来几年的业绩增长。部分机构选择减持、离场，2025年一季度，交银启道混合基金减持105万股泡泡玛特，富国沪港深业绩驱动减仓70万股落袋为安。不仅是机构，公开资料显示，泡泡玛特创始人

王宁去年10月也减持了2170万股泡泡玛特股份，套现约15.62亿港元（约合人民币14.3亿元），其首席运营官司德减持210万股，套现1.51亿港元（约合人民币1.38亿元）。泡泡玛特创始股东蜂巧资本今年5月清仓了其持有的泡泡玛特全部股份，累计套现约22亿港元（约合人民币20亿元）。

6月19日，摩根士丹利（大摩）在其中国市场策略报告中更新港股、中概股及A股焦点股名单，剔出了泡泡玛特。

6月20日，《人民日报》发表了题为《从“零花钱”到“豪掷千金”盲卡盲盒哪能“无拘无束”》的评论文章，关注盲卡盲盒市场乱象，尤其是未成年人消费失控问题。分析人士指出，泡泡玛特虽然凭借盲盒经济取得了辉煌的业绩，但其背后隐藏的诸多问题却不能忽视。从盲盒经济的博彩争议到品控危机的频发，再到市场竞争的加剧和股东减持的质疑，这些问题正逐渐侵蚀着泡泡玛特的品牌形象和市场份额。在未来的发展中，泡泡玛特需要更加注重产品质量和消费者体验，积极应对市场竞争和股东结构的变动，才能在这片繁华背后找到真正的可持续发展之路。

“黄金界的爱马仕”高溢价出圈

的低迷。

老牌传统连锁金店这边，周大福2025财年营业额同比下降17.5%至896.56亿港元，业绩重压下，全财年净关店896家，截至2025年3月末，周大福在内地共有珠宝零售点6274个。在财报中，周大福在业绩下滑的原因中提及到“情感价值”和“悦己消费”等关键词。

值得注意的是，股价暴涨之后的老铺黄金，将在2025年6月28日迎来上市后最大规模40%限售股解禁的考验，这部分股东中包括公司实际控制人及知名投资机构。“高处不胜寒”的老铺黄金股价能否承受冲击？

高盛给予的是乐观报告，认为股价的任何潜在回调都可能提供增持良机，因为盈利处于持续上修周期、更强的增长可持续。

性和海外市场机会带来估值重估潜力。摩根士丹利则给予中性评级，关注老铺黄金海外拓展首家新加坡门店的表现。此外，市场还有另一种声音认为，老铺黄金的研发投入占业务收入比重仅为0.23%，且与2024年半年报对比来看，老铺黄金研发费仅655.5万元，同期老凤祥为1677.95万元，这可能会使品牌持续溢价缺乏合理依据，影响其长期提供有竞争力产品的能力。工艺能力、产品品质、消费体验，是否配得上它的溢价？解禁潮就是试金石。

