

泡泡玛特遭公募减持 机构把脉新消费机会

□本报记者 王雪青 王昱坦

上周,在港股挂牌的新消费明星股泡泡玛特在连续下跌之后,迎来强势反弹。在股票回购、“电子木鱼”火爆全网、荣耀联名潮玩手机发布等一系列利好带动下,泡泡玛特股价上周大涨近23%,总市值回升至2946亿港元以上。

在刚刚披露的公募基金2025年四季报中,公募整体对泡泡玛特净减持,但也有基金逆势加仓。泡泡玛特作为新消费的“估值锚”,市场普遍关注:泡泡玛特股价是否已止跌?年轻客户对泡泡玛特的热情还在吗?展望2026年,机构投资者对新消费投资的观点又有哪些新变化?

上季度机构净减持泡泡玛特

近几个月以来,泡泡玛特股价波动剧烈。其股价先于2025年8月底触及339.8港元的历史高位,总市值超4000亿港元;随后,其股价持续回调,到了2025年第四季度,股价自历史高位的跌幅超过40%。

天相投顾提供的数据显示,2025年四季度,泡泡玛特遭遇了机构资金的显著减持:公募基金对泡泡玛特的持股数从2025年三季度末的4382.13万股降至2025年四季度末的3425.48万股;基金持有泡泡玛特的总市值缩水幅度近45%,其中既有股价下跌的因素,也有机构减持的影响。

报告期内,重仓泡泡玛特的基金数量从2025年三季度末的160只锐减至2025年四季度末的107只,机构资金撤离趋势明显。其中,兴合基金、南方基金、长城基金、长信基金、汇添富基金旗下产品较三季度大幅减持泡泡玛特,减持股数均超百万股。



视觉中国图片

段永平“无法理解”

近期,有网友向投资大佬段永平提问对泡泡玛特的看法。段永平表示:“我大致看过泡泡玛特,觉得他们确实蛮厉害的。不过,我依然无法理解人们为什么需要这个东西,万一过两年大家都不要了呢?如果你能认为人们会一直需要,他们的业务会一直成长,那对你来说,这当然是个还不错的选择。”

有观点认为,传统习惯是用“实用与否”“值不值钱”的逻辑衡量消费价值,所以无法理解年轻一代为何要为潮玩买单。而在年轻人的视角里,“情绪无价”却逐渐成为当代的消费内核。

泡泡玛特创始人王宁曾表示:

“我们是一家IP公司,盲盒玩法只是锦上添花的点。”王宁将潮玩类比为博物馆里的艺术品,其核心价值不在于实用,而在于审美、艺术和陪伴等精神层面。

一位在泡泡玛特排队结账购买“电子木鱼”的顾客对中国证券报记者表示,“这个‘电子木鱼’正好抓住了当下‘佛系年轻人’的审美点;而且春节快到了,敲敲木鱼也能感受到过年的气氛。”

近日,中国证券报记者实地探访了位于北京798艺术区的泡泡玛特展览,在高峰时段,仍能看到排队时长超过一个小时的人群。

这是一场主打泡泡玛特旗下IP Zsiga的艺术展。一位带着Zsiga手办来观展的资深粉丝表示:“Zsiga不仅可爱,还有非常积极的寓意,每一款

形象的背后都是内心深处的自己。”

机构看好新消费赛道

以泡泡玛特为代表的新消费板块前期持续下滑,引发了部分基金经理的反思。不过,展望2026年,仍有不少投资机构看好新消费的表现。

睿远港股通核心价值的基金经理张佳璐在2025年四季报中坦言,近三个月,新消费标的实际表现与展望存在差异,主要有以下原因:消费复苏不尽如人意,非必需消费与线上支出回暖力度不足;潮玩行业进入稳步发展期,新品与IP孵化成效尚未完全体现。市场情绪偏保守,对转型企业给予更长观察期,拖累了估值修复进程。目前,消费与潮玩行业仍处于调整与模式转型阶段。

展望2026年,张佳璐认为:“新消费行业标的有望从潮玩公司发展为IP生态运营者,通过IP多元开发、海外市场深化及产品线拓宽,构建更稳健的增长模式,2026年或进入规模化盈利与结构成长新阶段。实现这一展望仍需宏观消费环境稳步复苏、行业竞争理性演化及公司战略有效执行。整体而言,新消费等赛道有望在未来两年逐步释放长期价值。”

农冰立在景顺长城品质长青2025年四季报中表示:“港股从2025年9月以来总体深度回调,相对于A股在估值上已经有较好的性价比,管理人仍然维持互联网、新消费龙头公司的核心仓位,业绩的成长和估值的匹配度仍然是组合最核心的定价参考。”

景顺长城恒生消费ETF的2025年四季报显示:“港股估值仍处于历史较低位置,长期来看,港股市场的配置价值有望得到进一步提振。数据表明,港股消费板块估值仍处于历史较低分位,具备较厚安全垫。同时,随着经济持续复苏,消费需求在相关政策的推动下进一步释放,2026年港股消费板块具备一定吸引力。”

“大脑”与“肢体”的竞赛 资本押注具身智能赛道

□本报记者 郝健

近来,一级市场暖意渐浓,具身智能赛道已率先感受到了资本的“热潮”。1月12日,具身智能企业自变量机器人宣布完成10亿元A++轮融资。本轮投资阵容堪称豪华:字节跳动、红杉中国、北京信息产业发展基金、深创投、南山战新投、锡创投等一众顶级投资机构与地方国资悉数在列。

这并非个例。2026开年以来,未来不远机器人、Manifold AI(流形空间)、白杨智能等多家企业相继宣布获得融资。得益于2025年国务院政府工作报告首次写入具身智能、“十五五”规划建议提出推动具身智能等成为新的经济增长点,以及北京、浙江、广东相继出台专项扶持政策,具身智能正加速从“实验室”走向“产业练兵场”。

伴随估值攀升与融资密集落地,这场关于“大脑”与“肢体”的竞赛逻辑正在发生深刻变化:资本不再单纯为技术蓝图买单,而是将目光聚焦于“规模化量产”与“商业化闭环”的现实路径。

互联网三大巨头合力投资

1月12日,自变量机器人宣布完

成10亿元A++轮融资,本轮新引入的投资方包括字节跳动。加之此前已入股的阿里云与美团,自变量机器人已成为国内唯一一家同时获得这三家互联网巨头投资的具身智能企业。

为何巨头押注如此一致?答案藏在“大脑”里。与许多从硬件本体切入的初创公司不同,自变量机器人从2023年底成立伊始就确立了以端到端统一大模型实现通用具身智能的技术路径。其自主研发的“WALL-A”系列VLA(Vision-Language-Action)操作大模型在统一表示空间中,能同时处理感知、推理和行动,直接进行跨模态的因果推理和行动决策,让机器人最终能够像人类一样思考和工作。2025年9月,阿里云领投其A+轮融资时,正是源于对自变量机器人技术的高度认可。

首程资本副总裁许彪认为,自变量的统一端到端基础大模型基于零样本或少样本的训练已经可以展现出良好的模型泛化能力,针对复杂长程任务展现出了较好的完成效果。

值得关注的是,本轮融资也是深创投AI基金成立以来的“第一单”。

这背后,是地方国资对具身智能广阔前景的共识。从北京机器人产业基金,到锡创投、深创投,多地政府正通过投资平台积极布局,旨在将具身智能培育成为新的经济增长点。

具身智能融资密集落地

站在创投机构的视角来看,对自变量机器人的布局正是铺定了通用具身大模型的赛道。2026开年以来具身智能领域的其余几笔融资,折射出PE/VC机构对这一赛道多维度落地路径的挖掘与探索。

一是C端突围。1月12日,完成2亿元天使轮融资的未来不远机器人,选择了一条“最难但最正确”的路——让机器人直接进入真实家庭,在最复杂的非结构化环境中学习、成长与验证。截至目前,其家务机器人已进入200多个家庭,累计家庭服务超过21238小时。公司强调“不做炫技的PPT公司”,折射出初创企业对商业化落地的迫切追求。

二是世界模型。1月9日,Manifold AI(流形空间)宣布完成超亿元融资。Manifold AI基于世界模型的深厚积累,通过自研WorldScape模型,使其具备强大的通用空间操作

交互能力,补齐了世界模型落地到物理AI的最后一块拼图,在生成质量、时空一致性、实时性等方面全面对标Google Genie3等国外的一线世界模型。

三是特种场景。1月6日,白杨智能宣布完成3亿元A轮融资。该企业以特种具身智能科技创新为主线,依托玄武智能装备、万象软件系统、山海世界引擎三大核心产品,开展空中系统、陆上系统、海上系统、航天系统、网信系统五大类业务,以此构建“1+3+5”的战略布局。

“2025年已成为具身智能商业化的关键节点。”中信证券研究团队在报告中如是说。数据显示,2025年国内整机企业数量超140家。工业和信息化部副部长张云明在1月21日的发布会上表示,目前,我国人形机器人已经能够“站得住、走得稳、跑得快”,正加速从“舞台上动起来”“赛场上跑起来”向“家庭里用起来”“工厂里干起来”转变。

融资热潮下的隐忧

尽管融资市场火热,但行业的另一面是尚未收敛的技术路线与日益加剧的资本头部化趋势。君联资本董

事总经理纪海泉认为,现在技术方面的分歧依然存在,但关键要看谁能寻找合适的场景形成应用、形成量产,看谁能先落地。

北航教授、智友·雅瑞科创平台发起人王田苗表达了更深层的忧虑:“具身智能繁荣背后存在隐忧,资本正加速向头部企业和确定性高的上游核心部件集中。”他提醒,当众多企业技术路线高度雷同时,未来可能走向价格比拼。

具身智能似乎正在告别纯粹靠故事融资的阶段。从政策端看,“十五五”规划建议已将其定调为“新的经济增长点”;从产业层面看,人形机器人与具身智能标准化技术委员会的设立,正推动行业走向规范化。然而,对于PE/VC机构而言,当前的投资逻辑已变得愈发务实:技术落地能力与商业闭环前景正取代蓝图故事,成为评估的标尺。

知名市场研究机构IDC判断,中国机器人与具身智能市场已进入关键拐点期。而在这场从“实验室”走向“练兵场”的竞速中,竞争的核心正从融资规模转向交付能力。谁能率先完成从“烧钱”向“造血”的跨越,谁才有可能在未来的资本收获期中占据主动位置。