

# 周杰倫IP獨撐 巨星傳奇擬港上市

## 分析：依重單一咖啡產品 營收波動大

### 新股解碼

與藝人周杰倫深度「捆绑」的防彈咖啡龍頭巨星傳奇集團，依靠主要產品魔胴防彈咖啡，在3年內收入6億元（人民幣，下同）。巨星傳奇日前再向港交所（00288）遞交招股書，半年內二次闖關，是次上市能否借力「巨星」打造新「傳奇」？市場認為，過於依賴明星效應存在風險，且單一產品佔比過高將引發業績波動，中長期尚需觀察，建議投資者保持謹慎。

大公報實習記者 蔣去情

▲巨星傳奇集團有意加大個人護理產品研發力度，創造新的增長點。

巨星傳奇是內地發展迅速的新零售運營商，專注於通過微商等社交電子商務渠道，銷售健康管理及護膚產品，而擁有周杰倫IP（知識產權）賦能，是主要產品魔胴咖啡銷量暴增的關鍵。

魔胴咖啡誕生於2019年，當年未得到周杰倫IP支持，銷量僅為7190萬元。自2020年起，巨星傳奇開始透過包括真人騷節目《周遊記》在內的由周杰倫主導的節目，對魔胴咖啡進行大量活動宣傳及廣告投送，帶動銷量增長近4倍，成為巨星傳奇的主要收入來源。

### 疫下停宣傳 銷售即跌三成

在周杰倫IP賦能的節目中投放廣告，是魔胴咖啡的成功之道，但也危機四伏。根據灼識諮詢數據顯示，2020年巨星傳奇在內地防彈飲料行業排名第一，市佔率40.6%。招股書透露，隨著2021年疫情反彈，《周遊記》相關活動暫停，魔胴咖啡銷售額由3.33億元下跌31.5%至2.28億元，拖累總收入下滑20%。

光大證券國際證券策略師伍禮賢認為，產品的特殊性及優勢是上市公司競爭核心，過分依賴明星IP賦能，其增長前景存在不確定因素，儘管近3年收入高速增长，且新股招股（IPO）引起較大熱度，但短期表現參考意義不大。

據招股書公布，魔胴咖啡銷量波動，巨星傳奇2019年、2020年及2021年收入分別在8659萬元、4.57億元及3.65億元；除稅前溢利分別3184萬元、1.14億元及6465萬元。

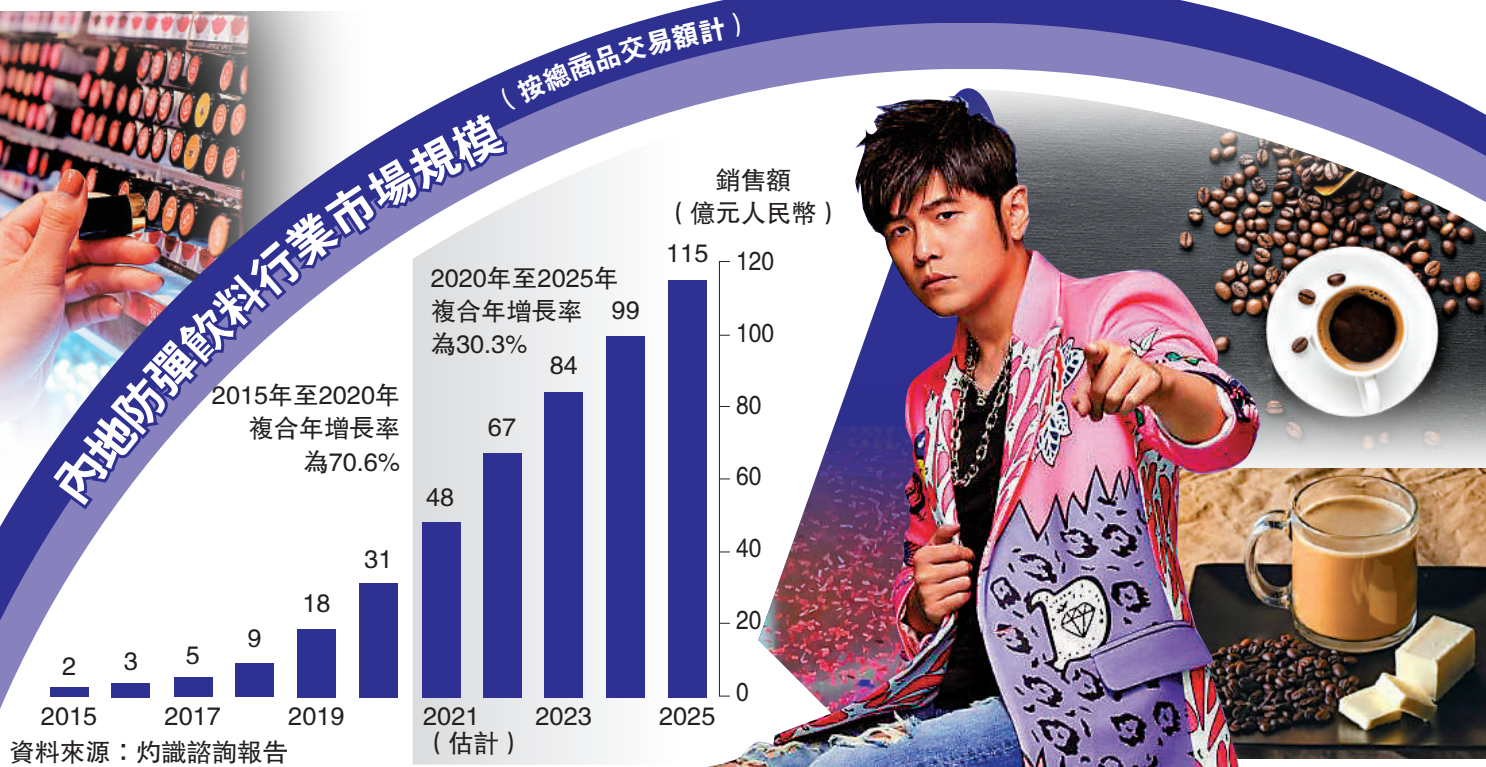
凱基亞洲投資策略部主管溫傑也認為，產品當前賣點是周杰倫IP，優勢在於粉絲群體龐大，產品推廣空間充足，但疫情尚未完全降溫，或不斷推遲影視宣傳活動，考慮到產品依賴周杰倫IP，銷量受壓情況將難以改善；此外，市場對於周杰倫個人看法是關鍵，任何負面消息都是巨大變數。因此，在港股走勢不明的當下，除非巨星傳奇競爭力強大且動力充足，否則沒有投資必要。

### 剝離名人光環 才能可持續發展

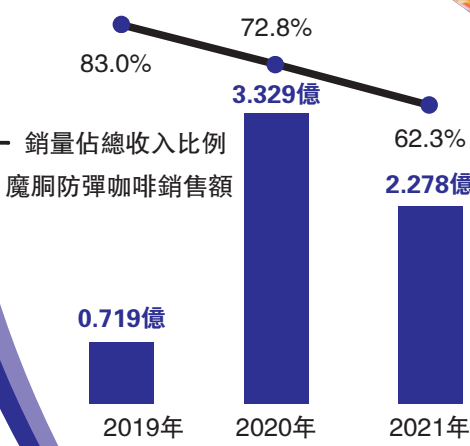
巨星傳奇似乎也明白不能過分依賴單一IP，期望培養可持續銷售能力，計劃推出更多熱門產品，走「魔胴咖啡模式」。儘管在2021年疫情導致宣傳活動延期，在失去周杰倫IP加持的情況下，魔胴防彈咖啡平均月銷量依舊保持18萬盒至20萬盒，而在同樣沒有周杰倫IP支持的2019年，魔胴咖啡平均月銷量低於10萬盒，可見產品正逐漸剝離知名藝人「光環」，成為獨立穩定的增長點。

溫傑表示，魔胴咖啡透過近年宣傳吸納了大批忠實客戶，減低了對周杰倫IP依賴，理論上具備獨自銷售能力。

巨星傳奇還透露，計劃利用專有IP開發新產品，如基於與方文山的合作及對「周同學」和「茶小姐商標」，創造新的文創或中國特色文化產品，包括與方文山創作的詩歌及書法相通的茶、陶藝及中國傳統服飾。此外，為提高產品曝光率，巨星傳奇將針對持有的明星IP，在2023年至2025年每年策劃包括巨星行動超級夜在內的多項活動，主要是以周杰倫為中心的媒體內容。



### 魔胴防彈咖啡銷售額下滑



▶全賴周杰倫IP賦能，是魔胴咖啡成功之道，但也危機四伏。

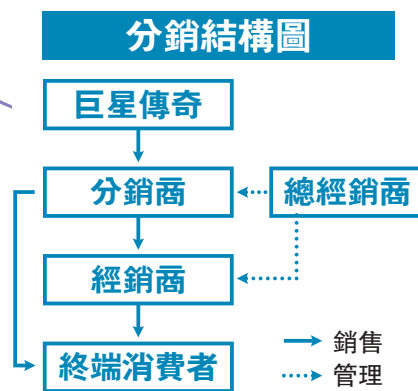
◀防彈咖啡龍頭巨星傳奇集團與藝人周杰倫深度「捆绑」。

### 巨星傳奇近年業績摘要

分項	2019年	2020年	2021年
收入	8658萬	4.57億	3.65億
淨利潤	2272萬	7563萬	4289萬
毛利率 (%)	65.4	50.9	62.2
除稅前溢利	3184萬	1.14億	6465萬

(單位：人民幣)

### 分層式補貼經銷商 惹傳銷疑雲



### 行為費解

近日內地媒體報道，巨星傳奇的魔胴咖啡經銷網絡獎勵機制：發展一個戰略經銷商，獎勵8%推廣補貼，且以後補貨可永久享受每盒16元推廣費；若新招20名戰略經銷商，則可晉升為分公司。有人質疑這種「上線發展下線」的「庫存大轉移模式」有傳銷之嫌。

據招股書顯示，魔胴咖啡95%以上的銷售額來自經銷網絡。作為重要組成部分，巨星傳奇控股的總經銷商「昆山汀奢」更是戰功赫赫，但巨星傳奇卻選擇在2020年出售80%股權，回報僅800元人民幣，有人指售價不合理過低，旨在急於與經銷網絡撇清關係；內地媒體去年10月調查披露，周杰倫的粉絲知悉魔胴咖啡的人數不如預期，與6億銷售收入不符，讓巨星傳奇的傳銷傳聞再添一把火。

巨星傳奇在招股書解釋，由於公司與股權轉讓對象合作已久，能力出眾，值得信任，認為「昆山汀奢」可獨立運營，故選擇出售80%股權，至於其他質疑則指「毫無依據」。



▲防彈咖啡是一種高熱量、高脂肪的咖啡飲品。

### 護膚品前景俏 蓄勢關「第二戰場」

魔胴咖啡迎來「魚躍龍門」後，巨星傳奇打算在護膚品市場闖出一片新天地。灼識諮詢數據顯示，內地社區社交電子商務行業的美容及個人護理市場規模，將於2025年達到4891億元（人民幣，下同）。巨星傳奇認為，相關業務潛在需求巨大，若加大個人護理產品研發力度，有機會創造新的增長點。

據此，巨星傳奇計劃增聘40人專注食品、飲品及護膚品研發，同時收購

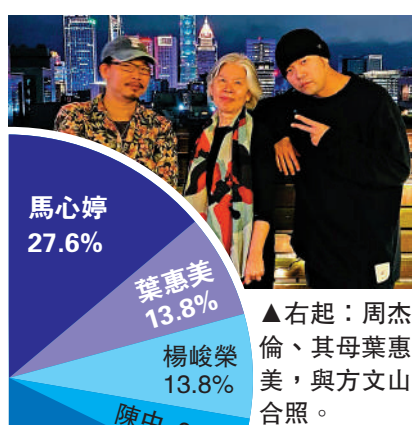
3至6家護膚品及活性成分研發公司，希望於2025年底前推出不少於30款食品、飲品及30款護膚品。

### 收購研發公司 擴大產品線

招股書指出，是次集資所得，將主要用作產品研發、活動策劃及明星IP製作，並聘用47名有3至5年相關工作經驗的管理職級以上僱員，以完成擴張計劃。

巨星傳奇透露，2020年及2021年分別投入260萬元及920萬元用於產品研發，目前處於啟動階段，計劃加快研發步伐，針對消費者偏好調整在研產品種類；除了防彈咖啡，巨星傳奇近年亦積極拓展其他產品，相關新產品去年錄得總收入4000萬元，佔年收入約11%，包括魔胴本草飲等，並準備在隨時可能出現的新市場建立份額。

### 周杰倫母親創辦 方文山任首席文化官



▲右起：周杰倫、其母親葉惠美，與方文山合照。

### 合作無間

巨星傳奇成立於2017年，創辦人包括周杰倫母親葉惠美及藝人經紀公司杰威爾音樂老闆楊峻榮、馬心婷、陳中等4人，其中葉惠美與楊峻榮透過雙方全資持有相同股份的Legend Key，共同持股27.6%，全部創始人合計持股64.47%，知名作詞人方文山任首席文化官，主要負責產品營銷及創意策略規劃。

巨星傳奇高層與周杰倫關係緊密。其中，楊峻榮、方文山及周杰倫被譽為杰威爾音樂的「金三角」；另一創辦人陳中，據悉也是杰威爾音樂的藝人管理負責人；另外，馬心婷曾任周杰倫旗下「魔杰電競」CEO。

除主要股東及核心管理層與周杰倫

有密切聯繫外，巨星傳奇自創辦日起與周杰倫開展深度合作。在逾600頁的招股書中，「周杰倫」的名字出現了近300次。招股書指出，2017年巨星傳奇參與拍攝「周遊記」第一季，該節目於2020年首播，並在2021年開始拍攝「周遊記」第二季；2021年春節，巨星傳奇組織了網絡音樂脫口秀節目「既來之則樂之」，周杰倫作為嘉賓出席，並且計劃於2022年播出「周播音樂脫口秀」。

雙方合作內容還包括其他IP製作，如在2019年參與周杰倫快手賬號「周同學」的創作及亮相，目前賬號訂閱量達到4243.9萬，同年推出與上海浦東發展銀行合作的「周同學小小音樂家」收藏集，並在2020年與泡泡瑪特(09992)的合作中推出「周同學」泡泡玩具收藏。

### 防彈咖啡源自西藏 減肥恩物

### 話你知

防彈咖啡是一種高熱量、高脂肪的咖啡飲品，由奶油和咖啡混合製成，由於富含脂肪且不含碳水化合物，能在補充能量時，抑制易增肥的「糖」及「碳水」的攝入，有助於控制體重，並提高注意力，常被「生酮飲食」的人士當作早餐飲品。其概念最早於2004年由美國人戴夫·亞斯普雷(Dave Asprey)提出，其靈感來自「酥油茶」，一種有禦寒提神醒腦、生津止渴作用的藏民傳統飲料。

事實上，坊間不少人士將防彈咖啡作為減肥恩物，但大多數要配合嚴格的飲食方案，無法滿足消費者在減肥之餘

對於美食的需求，導致大量同類產品被淘汰。巨星傳奇招股書指出，魔胴咖啡能在控制熱量的同時，不限制飲食，是產品「爆火」的重要原因。

灼識諮詢報告指出，作為較為新潮飲品，防彈飲料市場（高脂肪、高蛋白飲料，有助於減肥、控制癲癇及控制糖尿病）在過去幾年增長相對較快，市場規模從2015年的2億元（人民幣，下同）迅速擴大至2020年的31億元，複合年增長率為70.6%，預計2025年增長至115億元，複合年增長率為30.3%，而防彈咖啡是其中最大的細分市場，於2020年佔防彈飲料市場逾80%。