

2025 年 07 月 16 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

285

公司基本资讯

产业别	轻工制造		
H 股价(2025/07/15)	263.20		
恒生指数(2025/07/15)	24,590.1		
股价 12 个月高/低	275/35.11		
总发行股数(百万)	1,342.94		
H 股数(百万)	1,342.94		
H 市值(亿元)	1,704.19		
主要股东	王宁(48.73%)		
每股净值(元)	7.96		
股价/账面净值	33.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	649.74		
	-4.29%	76.78%	%

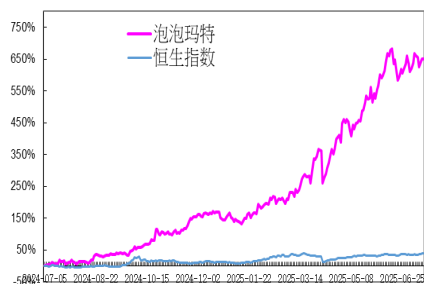
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-03-26	126.90	买入

产品组合

手办	53.2%
毛绒	21.7%
MEGA	12.9%
衍生品及其他	12.2%

股价相对大盘走势



泡泡玛特(09992.HK)

TRADING BUY 区间操作

预告 25H1 溢利同比增 350%+, 全球 IP 认可度进一步提升

业绩概要:

公司预告 25H1 营收预计较去年同期增长不低于 200%, 不计公允价值变动的溢利较去年同期增长不低于 350%, 即 25H1 营收不低于 137 亿, 溢利不低于 42 亿。25H1 业绩超预期。

点评与建议:

- 受益 Labubu3.0 系列在全球爆火, 惠及公司 IP 矩阵, 名人效应加持下, 上半年公司盈利能力大幅提升, 各区域市场收入高速增长; 利润端, 毛利较高的海外收入占比提升、费用管控和规模效应均对公司盈利产生积极影响。
- 我们预计 H2 公司强劲增长势头将延续: 首先, 公司 6 月 18 日在多个线上平台开启 Labubu3.0 补货/预售, 估计预售销量达数百万, 提前锁定下半年部分收入; 其次, Labubu 系列爆火惠及公司 IP 矩阵, 多个系列曝光度提升 CRYBABY、星星人、Molly、Dimoo、SP 等 IP 的新系列均有不错表现; 再次, 海外市场热度从东南亚扩散至欧美, 叠加海外提价, 高毛利区域收入占比有望持续提升。
- 尽管 6 月中旬起多次补货对 Labubu 二手流通价格产生影响, 但千岛 APP 数据显示当前 3.0 系列产品仍有 26%+溢价, The Monsters 系列 IP 经过这一轮传播, 知名度显著提升, 实现扩圈传播, 未来依托公司成熟的营运能力, IP 仍有一定深挖潜力。此外, 如前述, CRYBABY、星星人等 IP 热度持续提升, 也为公司产品接力做出准备。另一方面, 公司展开城市乐园、饰品等多类型业务尝试, 长期看将进一步强化 IP 变现能力。
- 上调盈利预测, 预计 2025-2027 年将分别实现净利润 71.5 亿、103.4 亿和 134.8 亿(原预测为 45.7 亿、57.7 亿和 69.5 亿), 分别同比增 128.6%、44.7%和 30.4%, EPS 分别为 5.32 元、7.7 元和 10.04 元, 当前股价对应 PE 分别为 45 倍、31 倍和 24 倍。我们依旧看好公司 IP 运营能力即产能爬坡后长期发展前景进一步扩容, 但考虑短期涨幅和板块轮动, 近期股价有一定回调风险, 建议逢低布局, 予以“区间操作”的操作建议。

- 风险提示: 海外增长不及预期, IP 热度持续性不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	476	1082	3125	7146	10339	13480
同比增减	%	-44%	128%	189%	129%	45%	30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.35	0.81	2.36	5.32	7.70	10.04
同比增减	%	-44%	131%	191%	125%	45%	30%
市盈率(P/E)	X	684	296	102	45	31	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.09	0.28	0.81	1.86	2.69	3.51
股息率 (Yield)	%	0.53%	0.74%	0.72%	0.81%	1.09%	1.09%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业总收入	4617	6301	13038	26523	38464	50235
营业总支出	1963	2437	4330	7957	11347	14568
经营溢利	583	1231	4154	9473	13789	18134
除税前利润	640	1416	4366	10030	14511	18920
持续经营净利润	476	1089	3308	7522	10883	14190
归属普通股股东净利润	476	1082	3125	7146	10339	13480

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	685	2078	6109	11148	18457	28001
存货	867	905	1525	2592	3628	4717
应收账款	194	321	478	764	1147	1605
流动资产合计	6616	7683	12236	19578	29367	41113
固定资产	449	653	739	865	995	1094
非流动资产合计	1965	2285	2635	3112	3618	4053
资产总计	8580	9969	14871	22690	32984	45166
流动负债合计	1131	1733	3370	5392	8088	10514
非流动负债合计	484	455	616	1526	2120	2786
负债合计	1615	2188	3986	6918	10208	13300
少数股东权益	2	10	201	241	285	328
股东权益合计	6965	7780	10885	15771	22776	31866

附三：合并现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	891	1991	4954	13262	20001	27127
投资活动产生的现金流量净额	-4698	234	9	-4509	-7308	-10047
筹资活动产生的现金流量净额	-1177	-842	-959	-3713	-5385	-7535
现金及现金等价物净增加额	-4985	1383	4005	5039	7308	9545

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。