

阿里鱼即将销售 Labubu 收藏卡，IP 衍生业务持续拓圈

核心观点

阿里鱼有望受益 Labubu 与美国知名卡牌厂牌合作。阿里鱼负责运营的 Topps 天猫旗舰店将销售热门 IP Labubu 收藏卡。Topps 是美国知名卡牌发行商，1950 年代开发的棒球卡奠定了此后全球体育卡牌的基本模式，同时该品牌还与 MLB、NFL、UFC 等体育联赛，以及迪士尼等头部娱乐公司保持合作。阿里鱼的运营有望推动这一美国知名卡牌厂牌在国内的发展，同时阿里鱼也有望受益卡牌行业的增长。

叠加近期阿里鱼先后落地了 Chiikawa 上海旗舰店、第二届三丽鸥超品日等，看好阿里鱼的 IP 授权业务继续实现高增长。

我们预计 2026-2028 财年公司归母净利润 8.54/9.57/10.70 亿元，同比增长 134.85%/12.08%/11.84%，2025 年 10 月 14 日收盘价对应 PE 为 32.27/28.79/25.74x，维持“买入”评级。

事件

10 月 14 日，据阿里鱼公众号，Topps X The Monsters/Labubu 系列收藏卡预售将于 10 月 20 日晚 20:00 开启。

重要财务指标

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万元)	5,052.31	6,702.33	7,649.54	8,667.11	9,697.78
增长率(%)	43.52	32.66	14.13	13.30	11.89
归母净利润(百万元)	284.79	363.58	853.87	956.98	1,070.28
增长率(%)	197.82	27.66	134.85	12.08	11.84
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.03	0.03	0.04
P/E(倍)	96.74	75.78	32.27	28.79	25.74
P/B(倍)	1.75	1.70	1.53	1.39	1.26

资料来源：wind，中信建投证券

大麦娱乐(1060.HK)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 10 月 16 日

当前股价：0.99 港元

主要数据

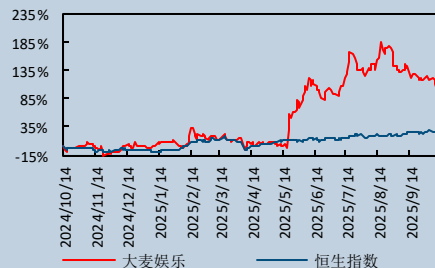
股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.91/-12.02	0.00/-7.25	110.64/88.82
12 月最高/最低价(港元)		1.35/0.40
总股本(万股)		2,987,586.43
流通 H 股(万股)		2,987,586.43
总市值(亿港元)		294.17
流通市值(亿港元)		294.17
近 3 月日均成交量(万)		30055.53

主要股东

Ali CV Investment Holding Limited	45.39%
-----------------------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投影视院线】大麦娱乐(1060):
25.08.12 三丽鸥中国区业绩亮眼,看好阿里鱼业绩继续高增

简评

阿里鱼经营的天猫店铺将销售 Labubu 合作收藏卡。阿里鱼公众号于 10 月 14 日发布消息，Topps 与 The Monsters 将合作推出 Topps X The Monsters/Labubu 系列收藏卡，预售将于 10 月 20 日晚 20:00 开启。本次联名合作是为 Labubu 粉丝带来十周年专属纪念，卡片收录该 IP 的设计师龙家升亲笔手绘的 Labubu 形象。

收藏卡稀缺性高。卡包内系列收藏卡包括折射版、十周年标志折射版、艺术家亲签复刻版等稀有卡型，其中龙家升亲笔签名卡仅限量 22 张。此外卡片也采用了优秀的艺术工艺与设计，采用特制金属基底与炫彩折射工艺，搭配专属 LABUBU 收藏卡套，有效保护卡面避免刮花，从收纳细节提升收藏体验。

Topps 天猫店铺由阿里鱼运营。据阿里鱼公众号，系列收藏卡的唯一购买渠道是 Topps 天猫旗舰店。而据该天猫旗舰店资质证，店铺经营者为阿里鱼（杭州）文化科技有限公司。

Topps 是美国知名卡牌发行商。Topps 签约设计师、“现代棒球卡之父”西·伯格于 1952 年设计的棒球卡引入了球员图像、复刻签名等信息，奠定了现代体育卡的基本模式。随后西·伯格于 1957 年确定了美国体育卡片生产的标准尺寸，并且沿用至今。公司与美国职棒联赛 MLB、美国国家橄榄球联赛 NFL、终极格斗冠军赛 UFC 等达成多年合作。此外 Topps 发行过星球大战、漫威等娱乐 IP 卡牌，与迪士尼也保持着紧密合作。

在 Labubu 的高热度和阿里鱼的运营下，Topps 有望享受中国卡牌行业东风实现市场规模扩张，同时作为相关合作方，阿里鱼有望在这一业务合作中受益。

图表1: Topps X The Monsters/Labubu 系列收藏卡



资料来源：阿里鱼公众号，中信建投

图表2: Topps 旗舰店的天猫网店经营者相关资质信息

天猫网店经营者相关资质信息

根据相关法律法规要求，经营者相关资质信息公示如下：

企业注册号：91330108MAEQDAGX6W
企业名称：阿里鱼(杭州)文化科技有限公司
类型：有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所：浙江省杭州市滨江区西兴街道江淑路260号21494室
法定代表人：吴倩
成立时间：2025-07-11
注册资本：100万人民币
营业期限：2025-07-11至9999-09-09

资料来源：天猫APP，中信建投

持续看好 Chiikawa、三丽鸥等带动 IP 业绩高增：

Chiikawa 旗舰店销售火爆。Chiikawa 上海南京东路旗舰店于 9 月 27 日正式开业。从入场预约难度、实地考察和社媒表现看，旗舰店开业后销售火爆。据阿里鱼的官方小红书账号，招福哈奇喵玩偶、达摩系列玩偶等多款限定商品售罄。

三丽鸥超品日带动千万销售额。据阿里鱼公众号，第二届三丽鸥超品日于 8 月 6 日正式开启，活动期间有 Top Toy、周生生、认养一头牛等超 50 个商家联动，多款 IP 授权品登榜 TOP10，GMV 超 3000 万。期间“2025 三丽鸥超品大秀”登陆上海大学路限时步行街，超 30 万人大学路走秀。

图表3: Chiikawa 上海南京东路旗舰店限定产品



资料来源: Chiikawa 官方小红书账号, 中信建投

图表4: Chiikawa 上海南京东路旗舰店



资料来源: Chiikawa 官方小红书账号, 中信建投

公司预计于 11 月中后旬发布财报，看好 IP 业务高景气带动公司业绩增长。

- **IP 业务：**综合以上，公司对三丽鸥、Chiikawa 等头部 IP 的稳健运营，有望带动公司业绩实现强劲增长。同时三丽鸥财报显示，FY26Q1 中国地区 IP 授权业务收入同比增长 158%至 2.51 亿元，作为贡献公司过半收入的核心 IP，我们看好景气度继续延续。
- **大麦：**核心关注大麦国际的资本投入。从国内音乐演出高频数据看，公司上半财年期间依然强劲。但公司此前表示，为了未来的国际化发展，大麦在香港市场有千万级的资本投入，同时也增加了相关人员，预计都会对业务利润产生小幅影响。展望下半财年，第十五届全国运动会将于 11 月 9 日至 21 日在大湾区举行，预计将占用演出场馆，对演出场次生产
- **电影：**保持战略性收缩，关注人员缩减导致的一次性员工开支。

投资建议：

阿里鱼有望受益 Labubu 与美国知名卡牌厂牌合作。阿里鱼负责运营的 Topps 天猫旗舰店将销售热门 IP Labubu 收藏卡。Topps 是美国知名卡牌发行商，1950 年代开发的棒球卡奠定了此后全球体育卡牌的基本模式，同时该品牌还与 MLB、NFL、UFC 等体育联赛，以及迪士尼等头部娱乐公司保持合作。阿里鱼的运营有望推动这一美国知名卡牌厂牌在国内的发展，同时阿里鱼也有望受益卡牌行业的增长。

叠加近期阿里鱼先后落地了 Chiikawa 上海旗舰店、第二届三丽鸥超品日等，看好阿里鱼的 IP 授权业务继续实现高增长。

我们预计 2026-2028 财年公司归母净利润 8.54/9.57/10.70 亿元，同比增长 134.85%/12.08%/11.84%，2025 年 10 月 14 日收盘价对应 PE 为 32.27/28.79/25.74x，维持“买入”评级。

风险分析

影视剧面对剧本杀和其他线下娱乐活动竞争的风险、影视剧拍摄进度不及预期的风险、影视剧内容监管风险、影视资产减值风险、艺人道德风险、音乐演出票房增长不及预期的风险、全国场馆排期接近饱和导致音乐演出供给难以增长的风险、大麦出海布局进展不及预期的风险、演出票务市场竞争加剧的风险、知识产权保护不力的风险、与三里鸥等版权方合作无法续约的风险、难以与更多头部版权方达成合作协议的风险、企业风险识别与治理能力不足风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk