

泡泡玛特（09992）

25Q3 业绩超预期，海外市场增速强劲

泡泡玛特发布 2025Q3 业绩公告：

2025Q3 公司收入（未经审核）同比增长 245%-250%。其中，中国收入同比增长 185%-190%，海外收入同比增长 365%-370%。

国内基本盘稳固，美洲市场增速亮眼

分中国渠道收入情况看，2025Q3 中国线下渠道收入同比增长 130%-135%；线上渠道收入同比增长 300%-305%。聚焦提升顾客的品牌体验，持续提高服务质量及渠道精细化运营效率，在门店数量并未大幅增加的情况下，实现了高基数下的收入增长。

分海外区域收入情况看，2025Q3 亚太同比增长 170%-175%；美洲同比增长 1265%-1270%；欧洲同比增长 735%-740%。海外组织架构调整，本土化运营，通过在核心城市推进旗舰店及旅游零售门店的布局、借助 TikTok 等社媒平台广泛扩散，成功将 IP 推向海外市场。

多品类新品密集发售，热门 IP 引爆市场

9 月共发售毛绒新品 3 款（SP 不剧眠场、星星人美味时刻等）、手办超 8 款（Dimoo 如果今天星期天、星星人美味时刻等）、MEGA 超 6 款（MOLLY 巴斯光年、SP 郭建安-九重天等）以及泡泡萌粒晚安夜空系列等。其中，星星人美味时刻系列预告一个小时官方推文阅读量达 10 万+，官方平台瞬间售罄，二手平台溢价近 4 倍，引发抢购狂热。

节日新品持续接力，海外本土运营助涨业绩

下半年万圣节、感恩节、圣诞节等节日持续接力，10 月来已上新 Why So Serious 系列、Hirono 诡乐园系列万圣节主题新品。“WHY SO SERIOUS”系列盲盒，首次推出全明星 IP 毛绒（LABUBU、星星人、DIMOO、MOLLY、HACIPUPU 等），线上开售数分钟即告售罄，二手市场 LABUBU、DIMOO、星星人常规款溢价 2-7 倍，隐藏款溢价达 13.4 倍。若后续更多节日新品上线，融入本地化元素（SP 联名美剧星期三等），看好打造更多爆品，延续高热度。

注重消费者互动体验，IP 生态布局更完善

公司衍生 IP 布局至动画、游戏、乐园等多领域，《LABUBU 与朋友们》动画剧本已登记著作权、城市乐园封闭升级等，互动生态日益完善带动消费者体验感增强。看好公司互动生态布局深化，成功打造第二成长曲线。

投资建议：考虑到公司海外市场快速增长，IP、渠道、乐园等多点发力推动业绩增长，我们预测泡泡玛特 2025-2027 年收入为 384/556/700 亿元（前次预测 2025/2026 年为 312.6/426.0 亿元），同比增长 194.4%/45.0%/25.8%；2025-2027 年归母净利润分别为 130/188/237 亿元，同比增长 315.7%/44.5%/26.3%，维持“买入”评级。

风险提示：IP 的表现不及预期、新品表现不及预期、行业竞争加剧风险等

证券研究报告

2025 年 10 月 25 日

投资评级

行业 非必需性消费/家庭电器及用品

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 230.4 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,342.94
港股总市值(百万港元) 309,414.10
每股净资产(港元) 11.58
资产负债率(%) 32.44
一年内最高/最低(港元) 339.80/67.25

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

都春竹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525090003
duchunzhu@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizayu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《泡泡玛特-公司点评:25H1 点评：盈利及利润率超此前预期，会员大幅增长》 2025-08-21
- 2 《泡泡玛特-公司点评:2024H2 业绩超预期，盈利能力大幅增强》 2025-04-01
- 3 《泡泡玛特-公司点评:24Q3 点评：三季度营收同比大涨超 120%，海外营收增 4 倍》 2024-10-28

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com