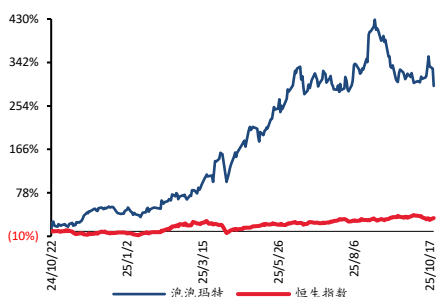


泡泡玛特: Q3 业绩显著超预期, 全年成长确定性强化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.43/13.43
总市值/流通(亿港元) 3,362.73/3,362.73
12 个月内最高/最低价 339.8/67.25 (港元)

相关研究报告

<<泡泡玛特: 爆款 IP 全面点燃增长, 全球化战略加速兑现>>—2025-08-24

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师: 林叙希

电话:

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件: 公司公布 2025 年三季度经营情况, 2025Q3 整体收益同比增长 245-250%, 其中中国收益同比增长 185%-190%, 海外收益同比增长 365%-370%, 业绩超市场预期。

国内线上表现亮眼, 海外高增延续。分渠道看, 中国渠道: 1) 线下渠道同比增长 130%-135%; 2) 线上渠道同比增长 300%-305%。2025Q3 中国区线下渠道收入在高基数下延续高增长。公司持续优化线下门店选址与零售陈列, Labubu、Skullpanda、星星人等核心 IP 动销维持高位, 小红书、抖音等平台内容营销深化带动年轻客群转化。线上渠道高速增长主要受益于自营 App、小程序及天猫旗舰店高频上新与会员复购率提升。海外渠道: 1) 亚太同比增长 170%-175%; 2) 美洲同比增长 1265%-1270%; 3) 欧洲及其他地区同比增长 735%-740%。美洲市场在渠道铺设加速与品牌热度扩散下成为增长亮点, 公司于 2025Q3 新增海外门店约 23 家, 已覆盖纽约、洛杉矶、悉尼、东京、伦敦等核心商圈, 单店坪效快速爬坡。Labubu 热度带动海外粉丝群体扩容, 新 IP “mini Labubu”、“Why So Serious” 亦贡献显著。

IP 矩阵深化, 关注四季度旺季表现。除核心 IP 外, 公司持续推动多元化 IP 生态布局: “Labubu mini” “SP 系列” “Crybaby” 等新品带动年轻用户圈层; “The Monsters” 十周年巡展、星星人系列等增强品牌文化属性; 推出圣诞、冬季限定、万圣节等季节性系列刺激复购。展望四季度, 即将到来的万圣节、圣诞节等传统销售旺季, 有望带来强劲的销售表现。同时公司积极的全球门店扩张计划 (年底美国门店数预计突破 60 家) 将持续提升其市场覆盖和品牌影响力。

投资建议: 根据公司 2025 年三季报业绩以及近期动销情况, 我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速分别为 215%/34%/24%, 归母净利润增速分别为 363%/36%/27%, EPS 分别为 10.78/14.66/18.60 元, 对应当前股价 PE 分别为 20x/14x/11x, 我们按照 2026 年业绩给予 22 倍并按照 0.91:1 的汇率, 一年目标价 354.42 港元, 给予“买入”评级。

风险提示: 海外扩张风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13038	41060	55030	68305
营业收入增长率 (%)	107%	215%	34%	24%
归母净利 (百万元)	3125	14475	19686	24981
净利润增长率 (%)	189%	363%	36%	27%
摊薄每股收益 (元)	2.36	10.78	14.66	18.60
市盈率 (PE)	34.57	19.62	14.43	11.37

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,236	33,177	55,968	83,287
现金	6,109	-2,392	17,072	40,474
应收账款及票据	478	1,776	2,401	2,812
存货	1,525	4,583	5,719	6,875
其他	4,125	29,211	30,776	33,126
非流动资产	2,635	2,747	2,688	2,634
固定资产	739	702	667	634
无形资产	1,063	1,010	959	911
其他	832	1,035	1,061	1,088
资产总计	14,871	35,925	58,656	85,921
流动负债	3,370	9,982	13,603	16,624
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,010	2,155	3,079	3,808
其他	2,360	7,827	10,524	12,816
非流动负债	616	1,004	1,004	1,004
长期债务	0	0	0	0
其他	616	1,004	1,004	1,004
负债合计	3,986	10,986	14,607	17,628
普通股股本	1	1	1	1
储备	10,206	23,964	42,673	66,412
归属母公司股东权益	10,684	24,442	43,151	66,890
少数股东权益	201	497	898	1,408
股东权益合计	10,885	24,939	44,049	68,298
负债和股东权益	14,871	35,925	58,656	85,926

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,954	-7,321	21,478	26,163
净利润	3,125	14,475	19,686	24,981
少数股东权益	183	295	402	510
折旧摊销	863	90	86	81
营运资金变动及其他	783	-22,182	1,304	590
投资活动现金流	9	-463	-1,036	-1,514
资本支出	-517	0	0	0
其他投资	526	-463	-1,036	-1,514
筹资活动现金流	-959	-724	-984	-1,254
借款增加	-520	0	0	-5
普通股增加	-78	0	0	0
已付股利	-378	-724	-984	-1,249
其他	18	0	0	0
现金净增加额	4,031	-8,501	19,464	23,402

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,038	41,060	55,030	68,305
其他收入	0	0	0	0
营业成本	4,330	11,800	15,434	18,564
销售费用	3,650	8,623	11,556	14,003
管理费用	947	1,642	2,201	2,732
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-163	0	0	0
除税前溢利	4,366	19,514	26,388	33,600
所得税	1,057	4,743	6,300	8,109
净利润	3,308	14,771	20,088	25,491
少数股东损益	183	295	402	510
归属母公司净利润	3,125	14,475	19,686	24,981
EBIT	4,202	19,514	26,388	33,600
EBITDA	5,065	19,604	26,473	33,681
EPS (元)	2.36	10.78	14.66	18.60

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	106.92%	214.93%	34.02%	24.12%
归属母公司净利润	188.77%	363.14%	35.99%	26.90%
获利能力				
毛利率	66.79%	71.26%	71.95%	72.82%
销售净利率	23.97%	35.25%	35.77%	36.57%
ROE	29.26%	59.22%	45.62%	37.35%
ROIC	29.26%	59.23%	45.60%	37.32%
偿债能力				
资产负债率	26.80%	30.58%	24.90%	20.52%
净负债比率	-56.13%	9.59%	-38.76%	-59.26%
流动比率	3.63	3.32	4.11	5.01
速动比率	3.17	0.71	2.15	3.36
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.62	1.16	0.94
应收账款周转率	32.63	36.44	26.35	26.21
应付账款周转率	5.95	7.46	5.90	5.39
每股指标 (元)				
每股收益	2.36	10.78	14.66	18.60
每股经营现金流	3.69	-5.45	15.99	19.48
每股净资产	7.96	18.20	32.13	49.81
估值比率				
P/E	34.57	19.62	14.43	11.37
P/B	10.25	11.62	6.58	4.25
EV/EBITDA	20.42	14.61	10.08	7.23

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。