

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

泡泡玛特 (9992. HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 泡泡玛特：发布股份回购公告，经营高景气度持续

2026年1月21日

**事件：泡泡玛特发布股份回购公告。**2026年1月19日，公司斥资2.51亿港元回购140万股股份，每股回购价177.7-181.2港元。

**国内市场景气向上。**泡泡玛特用户基数大且粘性突出，IP矩阵多元化发展，热度维持，MOLLY/SKULLPANDA/CRYBABY/DIMOO占比均衡、星星人IP热度快速提升。公司近期通过频繁放货直接推动二手市场价格理性回归，这一举措是公司主动调整产能和供应，使市场趋向于供需平衡的状态，拿回产品定价权。二手价合理，构建基于真实消费需求的健康商业生态，长期有利于用户基数扩大与品牌价值沉淀。

**海外市场潜力可观。**全球大量市场处于初期阶段，目前渠道密度相比国内比较低、未来渠道扩张确定性强，但也客观存在IP周期短、渠道承载能力相对弱以及单IP依赖问题。公司在全球范围有意识去增加线下供应，引导消费者从线上转线下，鼓励线下提货。同时，泡泡玛特的供应链集中在亚洲，美洲市场同比大幅增长致使公司供应链出现结构性制约。公司目前需要逐步理顺供应链和物流问题、产品结构和渠道结构问题、本地化团队配置等问题。先处理好运营问题再重点布局IP产品，更有利于公司长期海外发展。美国作为全球核心潮玩消费市场，具备巨大增长潜力，短期以经营能力筑基，长期以IP势能驱动，符合公司海外市场长期发展逻辑。

**动销跟踪：**根据Google Trends统计数据，泡泡玛特核心IP“Labubu”的搜索热度在圣诞节前后迎来显著峰值后虽略有回落，但仍维持在高于日常均值的区间，临近12月底、热度小幅上扬。

**盈利预测及投资评级：**我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为135.1/179.0/216.1亿元，PE分别为18.0X/13.6X/11.3X，维持“买入”评级。

**风险因素：**消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13038	38891	50835	61142
(+/-) (%)	107%	198%	31%	20%
归母净利润	3125	13511	17896	21606
(+/-) (%)	189%	332%	32%	21%
EPS	2.36	10.07	13.34	16.11
P/E	34.95	18.01	13.60	11.26

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为2026年1月20日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	12,236	27,142	39,484	56,406	
现金	6,109	17,104	27,873	43,200	
应收账款及票据	478	1,705	2,228	2,680	
存货	1,525	3,022	3,725	4,435	
其他	4,125	5,312	5,658	6,091	
<b>非流动资产</b>	2,635	3,794	3,806	3,815	
固定资产	739	1,140	1,121	1,104	
无形资产	1,063	1,644	1,674	1,701	
其他	832	1,010	1,010	1,010	
<b>资产总计</b>	14,871	30,936	43,290	60,221	
<b>流动负债</b>	3,370	6,487	5,485	6,627	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款及票据	1,010	2,015	2,639	3,142	
其他	2,360	4,472	2,847	3,485	
<b>非流动负债</b>	616	1,004	1,004	1,004	
长期债务	0	0	0	0	
其他	616	1,004	1,004	1,004	
<b>负债合计</b>	3,986	7,491	6,489	7,631	
普通股股本	1	1	1	1	
储备	10,206	22,629	35,804	51,154	
<b>归属母公司股东权益</b>	10,684	23,107	36,282	51,631	
少数股东权益	201	338	518	959	
<b>股东权益合计</b>	10,885	23,445	36,800	52,591	
负债和股东权益	14,871	30,936	43,290	60,221	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	4,954	13,125	15,827	21,905	
净利润	3,125	13,511	17,896	21,606	
少数股东权益	183	136	181	441	
折旧摊销	863	318	388	391	
营运资金变动及其他	783	-840	-2,638	-532	
<b>投资活动现金流</b>	9	-1,003	-302	-291	
资本支出	-517	-1,300	-400	-400	
其他投资	526	297	98	109	
<b>筹资活动现金流</b>	-959	-1,135	-4,764	-6,294	
借款增加	-520	0	0	0	
普通股增加	-78	0	0	0	
已付股利	-378	-1,094	-4,729	-6,264	
其他	18	-41	-35	-30	
<b>现金净增加额</b>	4,031	10,995	10,769	15,328	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业收入</b>	13,038	38,891	50,835	61,142	
其他收入	0	0	0	0	
<b>营业成本</b>	4,330	8,635	11,175	13,306	
销售费用	3,650	9,956	12,963	15,530	
管理费用	947	2,333	2,999	3,546	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	-163	-143	-307	-527	
<b>除税前溢利</b>	4,366	18,196	24,103	29,396	
所得税	1,057	4,549	6,026	7,349	
<b>净利润</b>	3,308	13,647	18,077	22,047	
少数股东损益	183	136	181	441	
<b>归属母公司净利润</b>	3,125	13,511	17,896	21,606	
EBIT	4,202	18,053	23,796	28,868	
EBITDA	5,065	18,372	24,184	29,259	
EPS (元)	2.36	10.07	13.34	16.11	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	106.92%	198.30%	30.71%	20.28%	
归属母公司净利润	188.77%	332.27%	32.46%	20.73%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	66.79%	77.80%	78.02%	78.24%	
销售净利率	23.97%	34.74%	35.21%	35.34%	
ROE	29.26%	58.47%	49.33%	41.85%	
ROIC	29.26%	57.75%	48.50%	41.17%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.80%	24.21%	14.99%	12.67%	
净负债比率	-56.13%	-72.95%	-75.74%	-82.14%	
流动比率	3.63	4.18	7.20	8.51	
速动比率	3.17	3.71	6.50	7.82	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.05	1.70	1.37	1.18	
应收账款周转率	32.63	35.64	25.85	24.91	
应付账款周转率	5.95	5.71	4.80	4.60	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.36	10.07	13.34	16.11	
每股经营现金流	3.69	9.78	11.80	16.33	
每股净资产	7.96	17.22	27.04	38.49	

## 研究团队简介

**姜文铤**，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。