

泡泡玛特(09992)

报告日期: 2026年01月20日

回购显信心、基本面夯实，重视长期平台价值

——泡泡玛特事件点评

投资要点

- 事件:** 1月19日公司斥资2.51亿港元回购140万股股份，1月21日再度斥资9649万港元回购50万股，低位连续回购彰显公司信心。我们认为近期股价下跌已经充分反馈了市场对于北美等市场成长的担忧，而国内及海外其他新兴市场仍有向上预期差。
- 国内结构健康，有望持续 beat。** 中国在25年成为核心超预期市场，主要得益于品牌心智形成、IP结构健康、会员体系完善，策展式零售大店稳步拉升店效，25Q4大量补货以来核心毛绒品仍然呈现断货状态；1月抖音同比维持高增239%（蝉妈妈），小马毛绒成为销量top1，依托平台能力、推新成功率保持高水平，珠宝&甜品&乐园等新业态有望叠加增量，中国区基本盘夯实。
- 北美预期充分，新兴市场有望起势。** 在北美消费走弱、公司主动调整、大爆品空窗期原因下，Q4北美景气边际降温，但最终表现或好于此此前悲观预期；中东&南美新兴市场有望接力超预期，首城首店加速开拓，26年新市场门店有望快速加密，中东&南美人口基数大、具备一定消费力&开店空间、热度有望延续中国&东南亚超预期趋势。
- 投资观点: 长效的IP创造和运营机制是公司的核心竞争力、已经进入布局期。** 公司国内IP梯队完善、品牌认知已形成，海外在开店驱动下增长预计延续；中期扩品类、扩IP、扩业态仍是成长核心抓手。我们预计公司2025-2027年经调整净利润分别为134、170、212亿元，同比+294%、+27%、+25%，对应当前PE为17.7、14.0、11.2X，维持“买入”评级。
- 风险提示**
新品销售不及预期，境外推广不及预期

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13038	38249	49877	62347
(+/-) (%)	107%	193%	30%	25%
归母净利润	3125	12481	15816	19755
(+/-) (%)	189%	299%	27%	25%
每股收益(元)	2.33	9.29	11.78	14.71
P/E	35.82	19.73	15.57	12.47

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

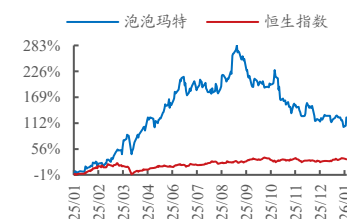
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曹馨茗
caoxinming@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$197.20
总市值(百万港元)	264,552.31
总股本(百万股)	1,341.54

股票走势图



相关报告

- 《Q3收入超预期，后续新品可期，关注星星人起势》
2025.10.27
- 《利润率超预期，成长逻辑持续兑现》
2025.08.20
- 《Q2收入再加速，利润超预期，IP全球势能提升》
2025.07.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,236	31,720	49,695	74,532	营业收入	13,038	38,249	49,877	62,347
现金	6,109	21,853	41,875	60,123	其他收入	0	191	249	312
应收账款及票据	478	1,913	1,204	2,692	营业成本	4,330	11,475	14,814	18,517
存货	1,525	5,647	3,611	7,962	销售费用	3,650	8,606	11,971	15,275
其他	4,125	2,307	3,005	3,755	管理费用	947	1,836	2,743	3,429
非流动资产	2,635	2,493	2,395	2,313	研发费用	0	0	0	0
固定资产	739	718	713	706	财务费用	(163)	(122)	(437)	(837)
无形资产	1,063	928	820	728	除税前溢利	4,366	16,718	21,186	26,462
其他	832	847	861	879	所得税	1,057	3,511	4,449	5,557
资产总计	14,871	34,213	52,091	76,845	净利润	3,308	13,207	16,737	20,905
流动负债	3,370	9,705	11,113	15,287	少数股东损益	183	726	921	1,150
短期借款	0	5	12	16	归属母公司净利润	3,125	12,481	15,816	19,755
应付账款及票据	1,010	2,815	2,123	4,049	EBIT	4,110	16,524	20,599	25,437
其他	2,360	6,885	8,978	11,222	EBITDA	4,195	16,907	20,953	25,767
非流动负债	616	616	616	616	EPS (元)	2.33	9.29	11.78	14.71
长期债务	0	0	0	0					
其他	616	616	616	616					
负债合计	3,986	10,321	11,729	15,903	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	1	1	1	1	成长能力				
储备	10,683	22,964	38,513	57,943	营业收入	106.92%	193.37%	30.40%	25.00%
归属母公司股东权益	10,684	22,964	38,514	57,944	归属母公司净利润	188.77%	299.33%	26.72%	24.90%
少数股东权益	201	928	1,848	2,998	获利能力				
股东权益合计	10,885	23,892	40,362	60,942	毛利率	66.79%	70.00%	70.30%	70.30%
负债和股东权益	14,871	34,213	52,091	76,845	销售净利率	23.97%	32.63%	31.71%	31.69%
					ROE	29.26%	54.35%	41.07%	34.09%
					ROIC	28.62%	54.62%	40.31%	32.97%
					偿债能力				
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	26.80%	30.17%	22.52%	20.70%
经营活动现金流	1,358	16,108	20,389	18,632	净负债比率	-56.13%	-91.45%	-103.72%	-98.63%
净利润	3,125	12,481	15,816	19,755	流动比率	3.63	3.27	4.47	4.88
少数股东权益	183	726	921	1,150	速动比率	2.13	2.65	4.10	4.31
折旧摊销	85	383	353	330	营运能力				
营运资金变动及其他	(2,035)	2,518	3,298	(2,603)	总资产周转率	1.05	1.56	1.16	0.97
投资活动现金流	(177)	(169)	(107)	(62)	应收账款周转率	32.63	32.00	32.00	32.00
资本支出	(348)	(227)	(241)	(230)	应付账款周转率	5.95	6.00	6.00	6.00
其他投资	171	57	135	168	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(1,143)	(195)	(260)	(321)	每股收益	2.33	9.29	11.78	14.71
借款增加	(15)	5	7	4	每股经营现金流	1.01	11.99	15.18	13.87
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	7.96	17.10	28.68	43.15
已付股利	(1,143)	(200)	(267)	(325)	估值比率				
其他	15	0	0	0	P/E	35.82	19.73	15.57	12.47
现金净增加额	218	15,744	20,021	18,249	P/B	10.48	10.72	6.39	4.25
					EV/EBITDA	25.23	13.28	9.76	7.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>