

泡泡玛特 (09992.HK)

4月将推出小家电，有望持续推动IP势能提升

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 传媒 · 数字媒体

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn 执证编码：S0980517060002
证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn 执证编码：S0980523100001

事项：

公司公告：3月25日，在泡泡玛特2025年度业绩会上，董事长王宁宣布“4月我们将推出以IP为核心的衍生小家电产品”，正式切入小家电赛道。

国信传媒观点：1) 公司将于4月正式推出首批小家电产品，主打高颜值、潮玩化、中高端路线；2) 泡泡玛特小家电兼具潮玩美学+实用功能+收藏属性，对核心客群吸引力较强，也具备一定的破圈能力；3) 小家电产品具备较高的社媒热度，核心粉丝对小家电产品的满意度和期待值较高；4) 参考竞品的销量，我们预计2026年小家电收入占比在1%左右，毛利率有望达到50%以上。小家电短期贡献有限，但是中长期有望拓宽产品线和应用场景、提升核心粉丝复购率、破圈吸引新粉丝，具备较高的战略意义；5) 我们认为公司多元运营和产品扩张将持续推动IP势能和产品销售的提升，我们维持盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为170.4/208.9/250.6亿，同比增长33.4%/22.6%/19.9%，当前股价对应PE=11.0/9.0/7.5x。公司的IP运营能力得到持续验证、海外渠道迅猛成长、多元业态扩展有望提升IP运营深度；当前估值具备上修空间，维持“优于大市”评级。6) 风险提示：门店扩张不及预期；潮玩材料成本上行；IP生命周期风险。

评论：

◆ 公司将于4月正式推出首批小家电产品，主打高颜值、潮玩化、中高端路线

首批小家电即将推出，集IP情感价值+潮玩美学设计+实用功能于一体。公司将于4月正式推出首批小家电产品线，品类包括冷藏箱、电热水壶、咖啡机、吹风机等，商业模式为泡泡玛特进行IP授权和产品设计，外协工厂加工生产，京东等线上渠道和线下门店销售。IP小家电的推出，有望为公司旗下头部IP开辟高频日用场景，实现IP价值从“收藏展示”到“日常陪伴”的延伸，也能拓宽泡泡玛特品牌的受众。

表1：泡泡玛特首批小家电产品及预计售价

产品名称	IP	设计亮点	参考定价	场景
迷你冷藏箱	LABUBU	立体门把手、双IP印花	约1000-1300元	宿舍/办公室/潮玩展示
电热水壶	LABUBU	浮雕/印花、IP配色	约700-900元	厨房/居家
咖啡机	LABUBU/MOLLY	复古机身、隐藏IP	约1000-1500元	桌面/便携
吹风机	SKULLPANDA	渐变/暗黑、负离子	约600-800元	个护/造型
电动牙刷	DIMOO	定制机身、隐藏编号	约400-600元	口腔护理

资料来源：泡泡玛特小红书账号，国信证券经济研究所整理

图1：泡泡玛特生活家系列小家电



资料来源：泡泡玛特小红书官方账号，国信证券经济研究所整理

◆ 泡泡玛特小家电兼具潮玩美学+实用功能+收藏属性

泡泡玛特小家电定位中高端，对核心客群吸引力较强，也具备一定的破圈能力。泡泡玛特小家电的价位段预计在 400~1500 元之间。横向对比来看，泡泡玛特小家电的价格与北鼎、雀巢、飞利浦、摩飞等的同类产品相仿，但产品颜值较高、具备一定收藏属性（部分款式有收藏编码），且 IP 产品可以提供较高的情绪价值，对泡泡玛特的核心客群（潮玩爱好者、愿意为颜值和 IP 付出一定的溢价）具备较强的吸引力，对其他客群也具备一定的破圈作用。

表2：泡泡玛特小家电与竞品的价格段对比

产品名称	泡泡玛特定价	摩飞定价	北鼎定价	戴森定价	雀巢定价	飞利浦定价
迷你冷藏箱	约 1000-1300 元	-	-	-	-	-
电热水壶	约 700-900 元	300-600 元	500-1500 元	-	-	-
咖啡机	约 1000-1500 元	900-1300 元	1800-2700 元	-	570-1900 元	1300-2500 元
吹风机	约 600-800 元	400-600 元	-	1800-3000 元	-	500-600 元
电动牙刷	约 400-600 元	-	-	-	-	200-700 元

资料来源：微博、小红书、淘宝、京东，国信证券经济研究所整理

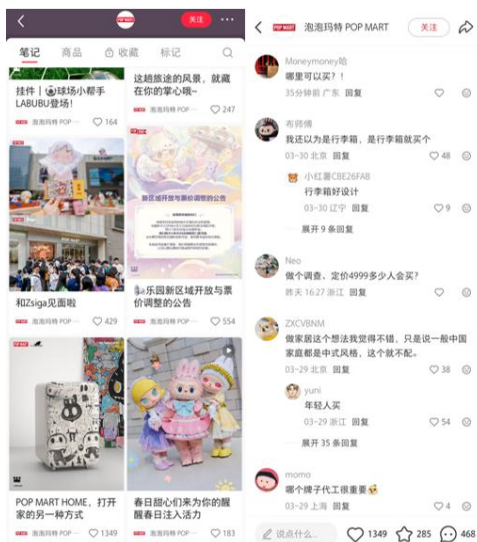
◆ 小家电产品具备较高的社媒热度，核心粉丝对小家电产品期待值较高

核心粉丝对产品的满意度和期待值较高。从冷藏箱来看，产品表面为 LABUBU 创作者龙家升的手绘图案、门把手有 LABUBU 立体设计，并非简单的贴标。具体看各大平台的讨论和反馈（数据截至 4 月 15 日 15 时），各大平台的热度均较高，小红书用户以好评为主，微博、知乎用户则以理性分析为主，抖音用户关注外观和商业模式：

从小红书的反馈来看，LABUBU 冷藏箱帖子的累计点赞数 1300+，远超同时间发布的其他帖子，核心粉丝也对产品抱有期待态度。

从微博的反馈来看，#泡泡玛特将推小家电产品#话题的阅读量大/讨论量分别达到 395.1 万/2794 次；在点赞数最高的帖子的评论中，有六成左右的用户期待跨界产品创新，有二成左右的用户担忧品质和定位。

图2: 泡泡玛特小家电在小红书上热度和期待程度较高



资料来源：泡泡玛特小红书官方账号，国信证券经济研究所整理

图3: 泡泡玛特小家电话题在微博上的阅读量居高



资料来源：微博，国信证券经济研究所整理

从抖音的反馈来看，抖音上#泡泡玛特家电#话题的累计播放量约 1 亿次，视频内容以展示产品外观、分析商业模式为主。

从知乎的反馈来看，知乎用户对泡泡玛特小家电的讨论多集中于对产品和商业模式是否能跑通的疑问。

图4: 泡泡玛特家电相关话题在抖音上的播放次数



资料来源：抖音，国信证券经济研究所整理

图5: 泡泡玛特家电相关话题在知乎上的热帖



资料来源：知乎，国信证券经济研究所整理

◆ 泡泡玛特小家电的毛利率预计高于行业平均水平，预计 2026 年销售收入贡献约 1%

从收入端来看，我们预计小家电 2026 年收入有望达到 4.9 亿元，占当年销售额的约 1%。小家电短期贡献可能较为有限，但是中长期有望拓宽产品线和应用场景、提升核心粉丝复购率、破圈吸引新粉丝，具备较高的战略意义。具体看各品类的销售额预测：

- 1) 迷你冷藏箱为本次小家电产品矩阵中关注度最高的品类，中高端冷藏箱的竞品较少，但泡泡玛特的冷藏箱箱体表面有 LABUBU 创作者龙家升的手绘图案、门把手有 LABUBU 立体设计、箱体小巧应用场景广泛，我们假设 2026 年销量为 10 万件，按定价均值 1150 元测算，预计销售额在 1.2 亿元。
- 2) 电热水壶的竞品较多，中高端品牌（如北鼎、摩飞）定价 500~900 元之间，泡泡此款产品的核心竞争力在于产品设计和品牌调性，根据北鼎、摩飞热门款式的年销量，假设泡泡玛特电热水壶的年销量约为 7.2 万件，按定价均值 800 元测算，预计销售额在 0.6 亿元左右。
- 3) 泡泡玛特便携咖啡机的定价处于中高端区间，竞品主要为雀巢、德龙、摩飞的入门款，产品本身具备话题性和社交属性，适用于家居、办公等场景，根据竞品热门款式的年销量，我们假设泡泡玛特咖啡机的年销量在 4.3 万件左右，按定价均值 1250 元测算，预计销售额在 0.5 亿元左右。
- 4) 泡泡玛特吹风机的定价预计在 600~800 元之间，采用普通马达，与飞利浦、摩飞的中高端款式相近，根据竞品热门款式的年销量，我们假设泡泡玛特吹风机的年销量在 31.3 万件、按定价均值 700 元测算，预计销售额在 2.2 亿元左右。
- 5) 泡泡玛特电动牙刷的定价预计在 400~600 元之间，隐藏限量编号赋予了产品收藏属性，与飞利浦和欧乐 B 中端款较为接近，根据竞品热门款式的年销量，我们假设泡泡玛特电动牙刷的年销量在 8.3 万件，按照定价均值 500 元测算，预计销售额在 0.4 亿元左右。

表3: 泡泡玛特小家电收入测算

产品名称	定价均值(元)	年销量预测(件)	销售额预测(亿元)	占 26 年营收比例
迷你冷藏箱	1150	100000	1.15	0.25%
电热水壶	800	72667	0.58	0.12%
咖啡机	1250	42844	0.54	0.11%
吹风机	700	312667	2.19	0.47%
电动牙刷	500	82844	0.41	0.09%
总和			4.87	1.04%

资料来源：淘宝、京东，国信证券经济研究所整理预测

我们预计泡泡玛特小家电的毛利率在 52.8%。具体测算过程如下：

- 1) 我们假设泡泡玛特小家电的营业成本由生产制造成本、员工成本、其他成本（包括物流、关税等）构成。
- 2) 我们假设泡泡玛特小家电的加价倍率在 3 左右，4.9 亿元的销售所对应的生产制造成本在 1.62 亿元左右。
- 3) 我们根据泡泡玛特官网的招聘信息，招聘的岗位数约为 35 个、月薪在 12000~30000 元之间，结合家电行业初创团队人数一般在 20~30 人，我们假设泡泡玛特家电团队员工人数为 30 人、平均年薪 30 万元，得出员工成本在 0.09 亿元。此外，泡泡玛特往年的物流、关税成本分别在 4%、8%左右，我们假设其他成本约占营收的 12%，对应金额为 0.58 亿元。

综合以上假设条件，得出泡泡玛特的毛利率为 52.8%。

表4: 泡泡玛特小家电毛利率测算

项目	金额(亿元)	备注
家电预测销售额(亿元)	4.87	等于表3中的预测支
加价倍率假设	3	家电行业的加价倍率在2.5~3.5左右,泡泡玛特具备一定IP溢价但首批生产量较少预计成本略有上浮,保守起见假设加价倍率为3。
生产制造成本(亿元)	1.62	销售额/加价倍率
员工成本(亿元)	0.09	假设员工人数30人、平均工资30万元
其他成本(亿元)	0.58	包括物流、关税等成本
毛利率(%)	52.8%	(销售额-生产制造成本-员工成本-其他成本)/销售额

资料来源: 泡泡玛特官网, 国信证券经济研究所整理预测

◆ 投资建议: 看好潮玩龙头的IP运营能力和出海空间, 维持“优于大市”评级

我们认为公司多元运营和产品扩张将持续推动IP势能和产品销售的提升, 我们维持盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润分别为170.4/208.9/250.6亿, 同比增长33.4%/22.6%/19.9%, 当前股价对应PE=11.0/9.0/7.5x。公司的IP运营能力得到持续验证、海外渠道迅猛成长、多元业态扩展有望提升IP运营深度; 当前估值具备上修空间, 维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

门店扩张不及预期; 潮玩材料成本上行; IP生命周期风险等。

相关研究报告:

- 《泡泡玛特(09992.HK)-2025年经调整利润同增285%, 多元业态深化IP运营》——2026-03-27
- 《泡泡玛特(09992.HK)-2025年全品类销量突破4亿只, 持续看好IP势能带动业绩和估值提升》——2026-02-10
- 《泡泡玛特(09992.HK)-新爆款带动IP势能, 业绩与估值具备修复空间》——2026-01-26
- 《泡泡玛特(09992.HK)-IP与全球化势能强劲, 2025上半年利润增长397%》——2025-08-22
- 《泡泡玛特(09992.HK)-IP势能强劲, 全球化运营打开新空间》——2025-03-27

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6109	13775	21410	48612	71849	营业收入	13038	37120	46628	56910	68096
应收款项	1054	2204	5493	6237	7276	营业成本	4330	10355	13988	17073	20429
存货净额	1525	5473	4929	6023	7213	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	26	3	9660	3969	6287	销售费用	2005	3650	7227	8821	10555
流动资产合计	12236	24915	44953	68300	96086	管理费用	776	1091	2451	2965	3525
固定资产	739	1418	1297	1157	925	财务费用	152	163	(70)	(154)	(277)
无形资产及其他	1063	3000	2880	2760	2640	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	695	2641	2641	2641	2641	资产减值及公允价值变动	(116)	(163)	(190)	(200)	(280)
长期股权投资	137	128	138	148	158	其他收入	(1342)	3686	0	0	0
资产总计	14871	32101	51909	75006	102450	营业利润	4318	25383	22841	28004	33584
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	48	(8346)	0	1	2
应付款项	1662	4083	3602	4402	5271	利润总额	4366	17037	22841	28005	33586
其他流动负债	1708	3085	6318	7716	9237	所得税费用	1057	4025	5482	6721	8061
流动负债合计	3370	7168	9920	12118	14509	少数股东损益	183	236	317	389	466
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3125	12776	17042	20896	25060
其他长期负债	616	2281	2341	2401	2461						
长期负债合计	616	2281	2341	2401	2461						
负债合计	3986	9449	12261	14519	16970	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	201	375	612	904	1253	净利润	3125	12776	17042	20896	25060
股东权益	10684	22278	39041	59594	84243	资产减值准备	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	14871	32101	51909	75006	102450	折旧摊销	392	517	268	281	296
						公允价值变动损失	0	0	190	200	280
						财务费用	152	163	70	154	277
						营运资本变动	4793	(1558)	(9591)	6112	(2097)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	其它	183	232	238	291	349
每股收益	2.33	9.53	12.71	15.58	18.69	经营活动现金流	8494	11967	8147	27780	23888
每股红利	0.00	0.16	0.21	0.26	0.31	资本开支	0	(1051)	(218)	(221)	(224)
每股净资产	7.97	16.61	29.11	44.44	62.82	其它投资现金流	(3514)	63	0	0	0
ROIC	96%	232%	109%	123%	169%	投资活动现金流	(3544)	(979)	(232)	(236)	(240)
ROE	29%	57%	44%	35%	30%	权益性融资	0	0	0	0	0
毛利率	67%	72%	70%	70%	70%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBIT Margin	45%	59%	49%	49%	49%	支付股利、利息	0	(209)	(279)	(343)	(411)
EBITDA Margin	48%	61%	50%	50%	50%	其它融资现金流	(919)	(2902)	0	0	0
收入增长	107%	185%	26%	22%	20%	融资活动现金流	(919)	(3321)	(279)	(343)	(411)
净利润增长率	189%	309%	33%	23%	20%	现金净变动	4031	7666	7635	27202	23237
资产负债率	28%	31%	25%	21%	18%	货币资金的期初余额	2078	6109	13775	21410	48612
息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	货币资金的期末余额	6109	13775	21410	48612	71849
P/E	60.1	14.7	11.0	9.0	7.5	企业自由现金流	0	14728	7910	27490	23501
P/B	17.6	8.4	4.8	3.2	2.2	权益自由现金流	0	12026	7990	27639	23748
EV/EBITDA	30.3	8.7	8.6	7.1	6.0						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032