

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

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱: luozheng1@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：中国表现依然突出，欧美淡季有所弱化，多元化业务加速推进

2026年05月13日

**事件：泡泡玛特公布 2026 年第一季度经营数据。**2026Q1 公司整体实现收入同比+75-80%，表现良好。

分地区来看，中国地区增速领先。中国地区收入同比+100%-105%，亚太地区收入同比+25%-30%，美洲地区收入同比+55%-60%，欧洲及其他地区收入同比+60%-65%。其中，中国地区线下/线上渠道收入分别同比+75%-80%/+150%-155%。

**IP 方面持续推出爆款系列，星星人势能强劲。**公司 4 月新品（系列）总数超 60 个，推新数量环比大幅增加；IP 分布相对侧重于 MOLLY、THE MONSTERS、星星人，DIMOO、SKULLPANDA 等也有推新；此外，外部 IP 持续合作，蜡笔小新、海绵宝宝、玩具总动员等均有新品推出。销售方面，大多数新品仍处于售罄状态，我们认为 MOLLY 二十周年相关系列、THE MONSTERS × FIFA 系列等都具备可观市场影响力，星星人系列所有新品均售罄，作为相对新兴 IP 体现出强劲势能。

**多元化业务推进，电影、家电、甜品店等广泛涉足。**26 年 3 月 19 日，公司与索尼影业正式官宣，双方将联合开发 THE MONSTERS (LABUBU) 真人动画电影；公司推出首个家电产品 THE MONSTERS 生活家系列冷藏箱，26 年 4 月 30 日开售，两个款式各限量发售 999 台；此外，公司旗下甜品品牌 POP BAKERY 首家直营门店计划落地秦皇岛阿那亚。我们认为，通过甜品、家电、影视、动画等路径丰富 IP 文化，为消费者打造跨媒介的 IP 内容生态是头部 IP 发展的必经之路，我们看好泡泡玛特在本土潮玩公司中的领先优势。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 150.5/181.0/217.5 亿元，对应 PE 分别为 12.8X/10.7X/8.9X，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，IP 开发不及预期，新市场拓展不及预期。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	37120	45298	54499	64982
(+/-) (%)	185%	22%	20%	19%
归母净利润（百万元）	12776	15054	18096	21753
(+/-) (%)	309%	18%	20%	20%
EPS（元）	9.61	11.23	13.49	16.22
P/E（倍）	17.24	12.81	10.66	8.87

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 5 月 12 日收盘价

会计年度	单位:百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	24,915	34,466	47,584	63,437
现金	13,775	21,288	32,561	46,326
应收账款及票据	921	1,070	1,287	1,534
存货	5,473	7,116	8,472	9,996
其他	4,745	4,993	5,264	5,580
<b>非流动资产</b>	7,187	7,260	7,225	7,094
固定资产	1,418	1,561	1,595	1,530
无形资产	3,000	2,985	2,971	2,959
其他	2,769	2,714	2,659	2,604
<b>资产总计</b>	32,101	41,726	54,810	70,531
<b>流动负债</b>	7,168	7,172	8,602	10,224
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,858	2,189	2,607	3,076
其他	5,310	4,983	5,995	7,148
<b>非流动负债</b>	2,281	2,281	2,281	2,281
长期债务	0	0	0	0
其他	2,281	2,281	2,281	2,281
<b>负债合计</b>	9,449	9,453	10,883	12,505
普通股股本	1	1	1	1
储备	21,986	31,328	42,647	56,344
<b>归属母公司股东权益</b>	22,278	31,620	42,939	56,636
少数股东权益	375	653	988	1,390
<b>股东权益合计</b>	22,652	32,273	43,927	58,026
负债和股东权益	32,101	41,726	54,810	70,531

会计年度	单位:百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	10,865	13,707	18,766	22,728
净利润	12,776	15,054	18,096	21,753
少数股东权益	236	278	335	402
折旧摊销	1,118	472	480	477
营运资金变动及其他	-3,265	-2,097	-144	96
	-989	-287	-188	-88
<b>投资活动现金流</b>				
资本支出	-1,172	-600	-500	-400
其他投资	183	313	312	312
<b>筹资活动现金流</b>	-1,767	-5,465	-6,861	-8,432
借款增加	-608	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,128	-5,269	-6,333	-7,614
其他	-31	-196	-528	-818
<b>现金净增加额</b>	7,666	7,513	11,273	13,765

会计年度	单位:百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	37,120	45,298	54,499	64,982
其他收入	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	10,355	13,136	15,641	18,455
销售费用	8,082	10,192	12,208	14,491
管理费用	1,770	1,812	2,180	2,534
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-76	-80	102	167
<b>除税前溢利</b>	17,037	20,443	24,574	29,541
所得税	4,025	5,111	6,143	7,385
<b>净利润</b>	13,012	15,332	18,430	22,156
少数股东损益	236	278	335	402
<b>归属母公司净利润</b>	12,776	15,054	18,096	21,753
EBIT	16,960	20,364	24,676	29,708
EBITDA	18,078	20,835	25,156	30,184
EPS (元)	9.61	11.23	13.49	16.22

会计年度	单位:百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	184.71%	22.03%	20.31%	19.24%
归属母公司净利润	308.76%	17.83%	20.21%	20.21%

毛利率	66.79%	72.10%	71.00%	71.30%
销售净利率	34.42%	33.23%	33.20%	33.48%
ROE	57.35%	47.61%	42.14%	38.41%
ROIC	57.18%	47.32%	42.13%	38.40%

资产负债率	29.43%	22.65%	19.86%	17.73%
	-60.81%	-65.96%	-74.13%	-79.84%

流动比率	3.48	4.81	5.53	6.20
	2.71	3.81	4.55	5.23

速动比率	3.48	4.81	5.53	6.20
------	------	------	------	------

总资产周转率	1.58	1.23	1.13	1.04
应收账款周转率	53.07	45.51	46.26	46.07
应付账款周转率	7.22	6.49	6.52	6.50

每股收益	9.61	11.23	13.49	16.22
每股经营现金流	8.09	10.22	13.99	16.95
每股净资产	16.59	23.58	32.02	42.23

## 研究团队简介

**姜文铤**，信达证券研究开发中心所长助理，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。

**骆崢**，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，具备 3 年多消费行业研究经验，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、宠物等赛道。

**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。