

今日焦點:

▶ 泡泡瑪特（9992 HK，股價256.40港元，市值3,440億港元）
3Q25再超預期

全球潮玩龍頭泡泡瑪特（核心IP為Labubu）於3Q25再度實現超市場預期的業績表現。報告期內，公司營業收入同比增長250%，較上半年204%的同比增速進一步提升，增長呈加速態勢。結合當前業績判斷，公司於2025年8月提出的全年營收指引（人民幣300億元，對應同比增長131%）較為保守。

主要市场增长动能持续强化。中国市场营销同比增长185%-190%，较上半年135%的同比增速显著提升，主要受益於产能的快速释放。其中，线上渠道营收同比激增300%-305%（上半年同比增速为212%），线下渠道同期同比增长130%-135%，线上渠道增长表现更为突出。海外市场方面，美洲地區繼續保持領先地位，第三季度同比增幅達12.65-12.7倍（上半年為11.4倍），歐洲及其他地區實現7.35-7.40倍增長，亞太地區因去年高基數影響，錄得170%-175%的穩健增長。

圖 1：3Q25 業績回顧

	1H25	3Q25	Results comments
Total revenue	204%	245%-250%	Beat the expectation
China	135%	185%-190%	Online+300%-305%, offline+130%-135%
Asia-Pacific	258%	170%-175%	The only region to see a softer growth
North America	1142%	1265%-1270%	Led the growth
Europe & Others	729%	735%-740%	

資料來源：公司數據，新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,781	-0.9%	28.5%
中資企業指數	9,223	-0.8%	26.5%
紅籌指數	4,067	-0.5%	7.6%
滬深300指數	4,592	-0.3%	16.7%
上海A股	4,103	-0.1%	-2.6%
上海B股	260	-0.4%	-2.6%
深圳A股	2,565	-0.4%	25.3%
深圳B股	1,342	-0.9%	10.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,590	-0.7%	9.5%
標普500	6,699	-0.5%	13.9%
美國納斯達克指數	22,740	-0.9%	17.8%
日經平均指數	48,639	-1.4%	21.9%
英國富時指數	9,515	0.9%	16.4%
法國證券公會指數	8,206	-0.6%	11.2%
德國法蘭克福指數	24,151	-0.7%	21.3%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,098	-0.6%	55.6%
銅價 (美元/盎司)	2,267	-1.5%	27.0%
銀價 (美元/盎司)	48	-0.4%	66.8%
原油 (美元/桶)	58	1.2%	-16.1%
銅價 (美元/盎司)	10,663	-0.3%	21.6%
鋁價 (美元/盎司)	2,807	1.1%	10.0%
鉛價 (美元/盎司)	1,630	5.4%	75.1%
錫價 (美元/盎司)	3,029	1.7%	1.7%
小麥 (美分/蒲式耳)	503	0.7%	-8.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	423	0.8%	-4.4%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,050	0.1%	1.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數	297	0.5%	3.0%
BDI			110.0%

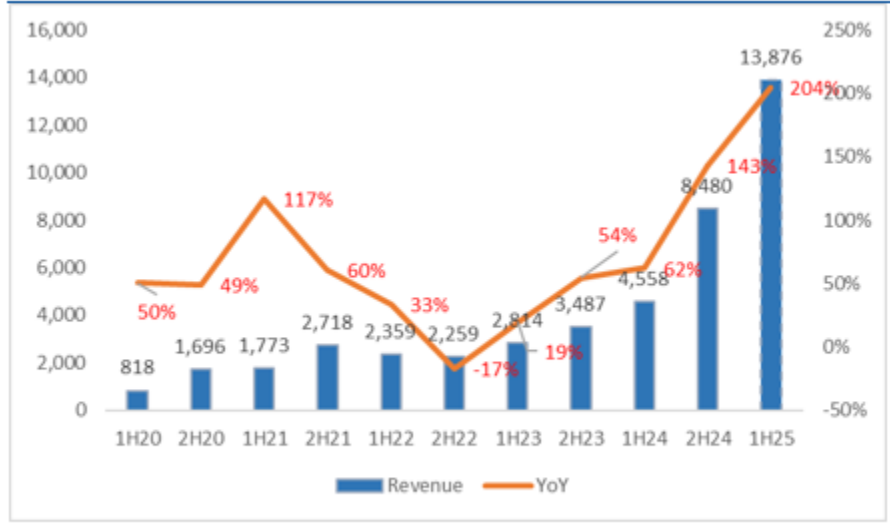
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	152.0	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.6	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.0		176.5	1.1	8.3
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	190.9		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.3	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	-9.9%

IP多元化發展態勢良好。除核心IP THE MONSTERS系列（代表角色Labubu）外，TwinkleTwinkle、SKULLPANDA、Molly及Dimoo等其他核心IP均展現出強勁的增長勢頭，形成多IP共同驅動的格局。2025年推出的萬聖節主題系列「WhySoSerious」，因囊括多款人氣IP，上市後迅速售罄，進一步驗證了公司IP的市場號召力。2025上半年THE MONSTERS佔總營收比重僅35%，顯示IP收入結構趨向健康多元。當前均衡的IP組合，疊加公司經市場驗證的成熟新品孵化能力，不僅為業績增長提供了穩定支撐，更有望有效緩解市場對公司過度依賴單一IP的擔憂。

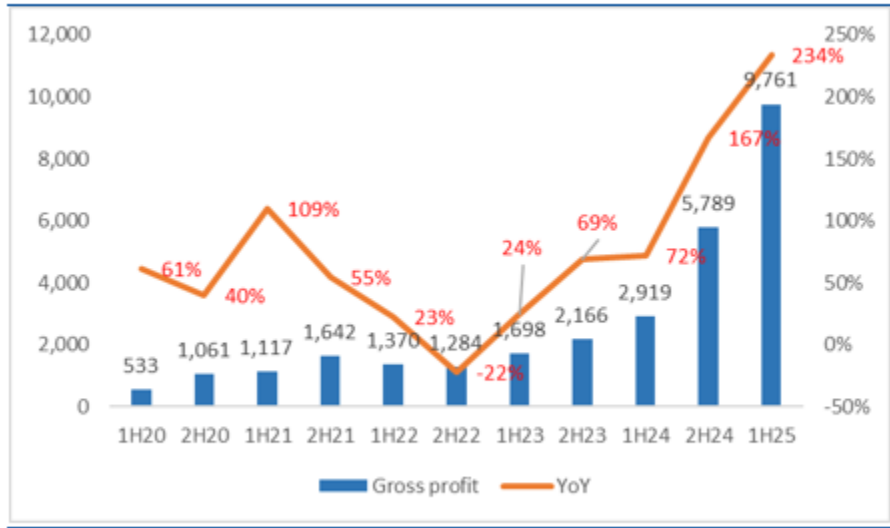
我們觀點：泡泡瑪特是具備多元IP矩陣的領先潮玩企業，在孵化新IP與精準營銷方面實力突出。展望2025年第四季度，中國“雙十一購物節”將與北美傳統消費旺季產生疊加效應，在系列新品上市與產能擴大的共同驅動下，預計泡泡瑪特將維持其強勁的增長態勢。公司對應2026財年預測市盈率為20倍。

圖 2：收入（百萬人民幣）及同比增長



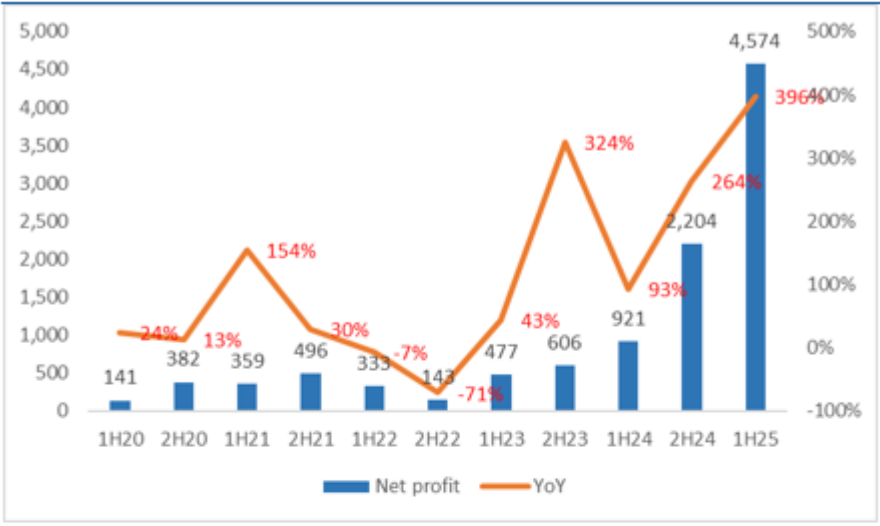
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：毛利（百萬人民幣）及同比增長



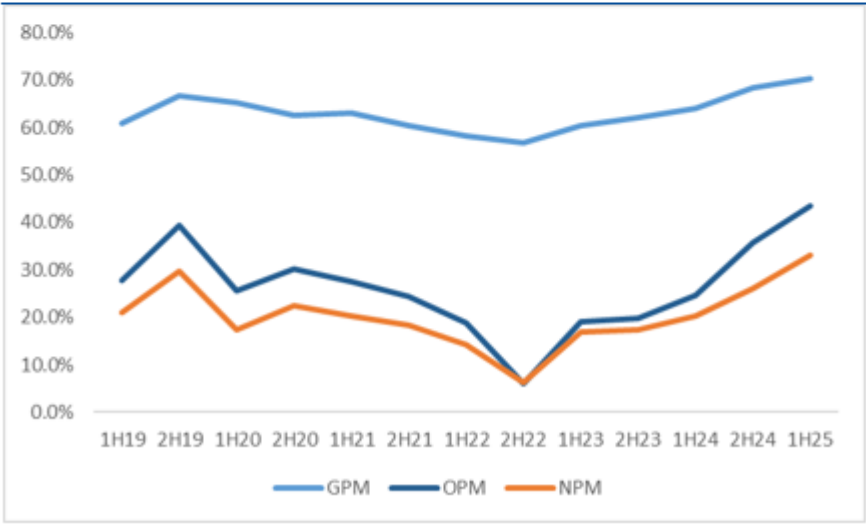
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：淨利潤（百萬人民幣）及同比增長



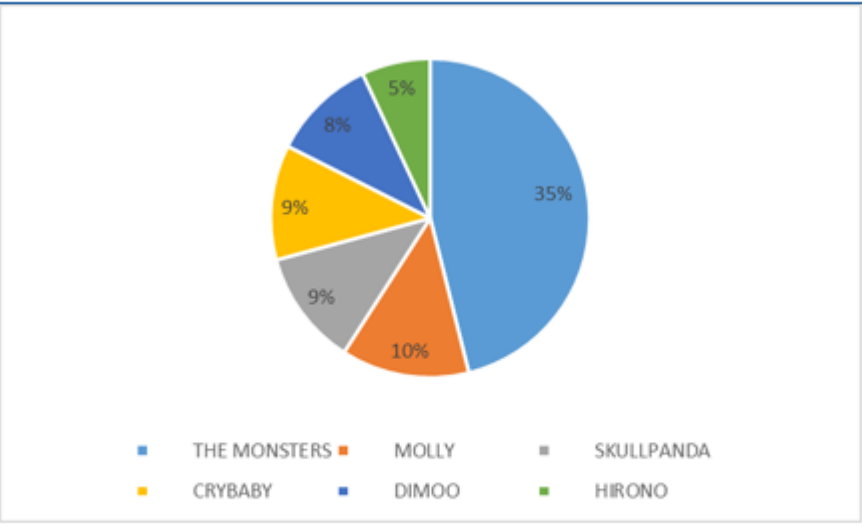
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：毛利率、經營利率和淨利率



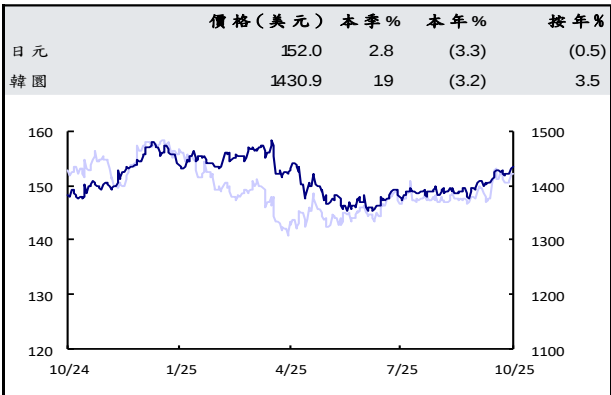
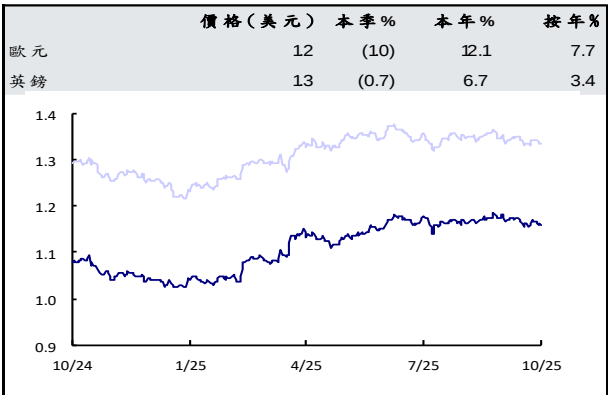
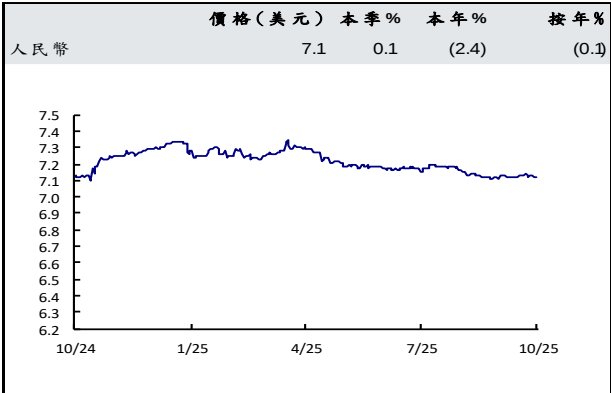
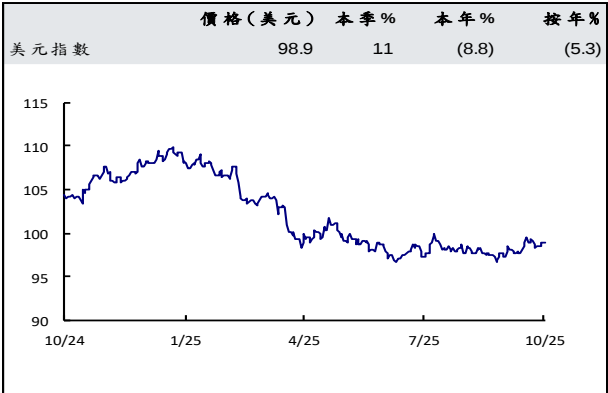
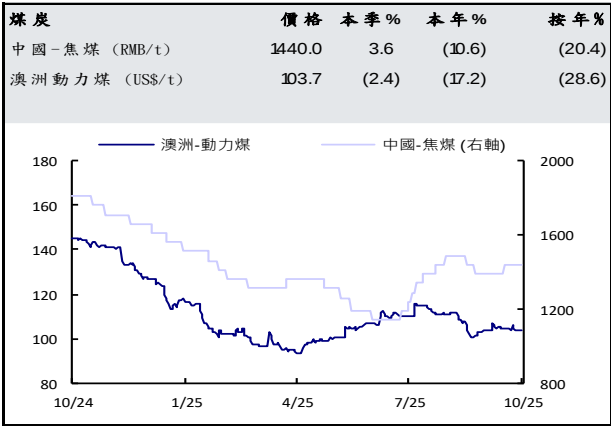
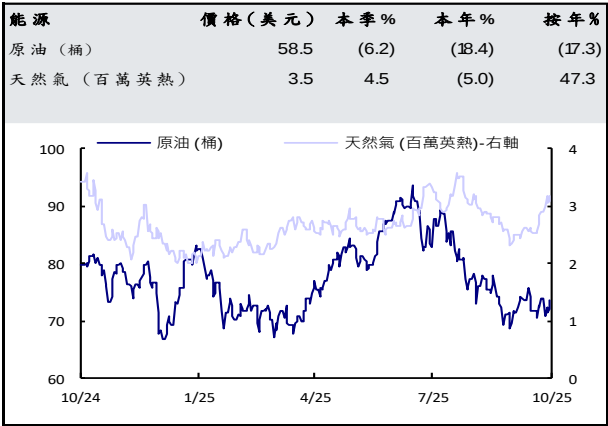
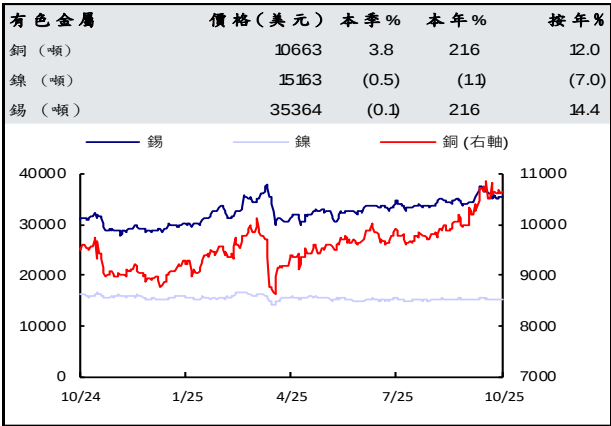
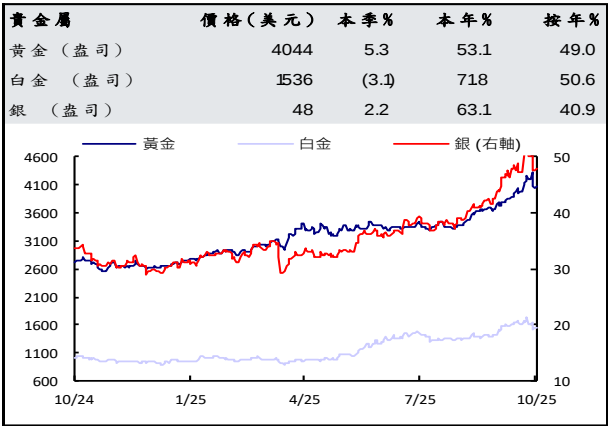
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 6：各 IP 系列收入貢獻占比



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年10月23日
成屋銷售量	月		25年10月23日
消費者物價指數	月		25年10月24日
新屋銷售	月		25年10月24日
耐久財訂單	月		25年10月27日
消費者信心指數	月		25年10月28日
批發庫存	月		25年10月29日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
就業報告	月		25年11月7日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
失業率報告	月		25年11月18日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有泡泡瑪特國際集團有限公司(9992.HK)之股票。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam