

泡泡瑪特延續高增長態勢



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

港股昨延伸升勢，重越兩萬七關口。恒生指數高開175點後，盤中曾最多升370點，高見27,397點，其後升幅收窄，最終收市升155點或0.58%，報27,183點，收復10天平均線(27,129點)。國企指數升74點或0.81%，報9,242點；恒生科指升33點或0.62%，報5,451點。全日成交額2,340.4億元；北水淨流入8,400萬元。



■ 泡泡瑪特IP新品市場表現受市場關注。

重磅科網股各自發展，阿里巴巴(9988)收漲1.65%；小米(1810)揚1.08%；京東集團(9618)亦升1.95%；騰訊(0700)則跌1.61%；美團(3690)跌2.47%。

個股方面，泡泡瑪特(9992)是2025年明星股，是中國領先的潮流玩具品牌，憑藉獨特的「盲盒」銷售模式與多IP矩陣，確立市場優勢地位。集團擅於把潮流玩具IP化，旗下知名IP包括Molly、Skullpanda、The Monsters系列(Labubu)、Crybaby等，通過充滿神秘感的盲盒銷售方式，創造獨特「開箱」文化，成為「穀子經濟」龍頭。

集團近年業績表現強勁，主要受惠海外市場拓展及IP旗艦Labubu帶領的銷售熱潮。隨着規模效應顯現，及高毛利自有IP佔比提升，毛利率持續優化，從2022年的

57.5%，升至2024年的66.8%。而2025年上半年營收達138.8億元人民幣，增2.04倍，經調整淨利潤逾47億元人民幣，增3.62倍，延續高增長態勢。

關注IP新品市場表現

市場預計泡泡瑪特2025年全年營收達360億元人民幣，按年增1.76倍，經調整淨利率維持在35%水平。核心護城河在於其構建「工業化的IP創造與運營體系」，可系統化和可複製持續產出受歡迎的商業化IP。該體系由三大支柱支撐，涵蓋系統化的IP孵化機制、資料驅動的精細化使用者運營，及對年輕用戶心理的深刻洞察與輕量化內容包裝。

事實上，集團近年積極拓展IP授權業務，於去年6月與澳門特區政府合作，將旗下人氣IP BabyMolly、

Crybaby、Dimood和Labubu，以美食主題與城市文化景點，創造澳門限定「打卡」場景。

另外，據外媒去年11月報道，索尼影業已取得Labubu電影版權，意味在大銀幕觀看Labubu指日可待。此外，除了於去年在台灣推出vivoV60、ZSIGA聯乘產品外，據報將與國產手機品牌榮耀推出IP聯名合作，市場反應正面。

從近期發展看，泡泡瑪特於IP陣陣廣度、藝術家生態與全球管道上的優勢持續擴大，使競爭對手追趕難度加大，配合行業高景氣延續，及公司全球化紅利持續釋放帶動下，仍具備成長空間。中線來說，需關注後續IP新品市場表現，及海外業務拓展進展，前景仍看俏。

泡泡瑪特昨收漲12.6元或4.9%，報269.8元，成交金額60.05億元。

台積電增長路徑清晰



選股有盈

蔣雄
盈立證券研究部總監

台積電(TSM.N/2230.TW)在先進製程(如3nm、2nm)和先進封裝(如CoWoS)技術領域長期處於領先地位，並保持高利用率。主要受益於AI GPU與ASIC芯片向3nm節點遷移。預計2026年及2027年3nm晶圓收入，分別同比增長63%及40%，顯著高於預測。同時，2nm製程2026年加速滲透，料收入佔比達7.5%，而首年表現優於3nm同期。基於前端需求強勁，以美元計，公司今年營收增速調高至30%、2027年亦升至28%。

CoWoS(晶圓級封裝)需求上升，封裝技術成台積電增長第二引擎。因應AI芯片數量增長、封裝尺寸擴大及技術向非AI領域拓展，CoWoS需求預測全面上調。2026年及2027年CoWoS晶圓出貨量預期分別升至118.5萬片與219.5萬片，同比增長79%及85%。產能方面，估計今明兩年達127.5萬片與231萬片，增長89%及81%。

AI需求推動估值上行

台積電在先進製程與封裝技術雙重領先下，增長路徑清晰。隨着AI與高性能計算需求持續釋放，推動估值上行。可關注其製程遷移進展與產能爬坡節奏。

(筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份)

關注日本基金投資機遇

在2026年初，日本股市再創歷史新高，日經平均指數在2月3日突破歷史高點，上漲3.92%，高位曾見54,817點。日股不僅是技術面突破，更反映出投資者對日本經濟增長的信心。

最新經濟數據顯示，日本通脹呈放緩跡象。1月東京核心消費者物價指數(CPI)按年升2%，漲幅低於前1個月的2.3%，並低於市場預期，市場關注通脹壓力是否已見頂。

市場風險偏好增

此外，投資者對高科技等領域回暖充滿希望。在這股情緒的推動下，增強市場風險偏好，刺激投資者對日股關注。同時，多家上市公司在業績公布前，紛紛上調業績預期，尤其是主要的元器件龍頭TDK和京瓷等企業，表現令市場期待，對日本股市的帶動效應不可小覷。

若看好日股發展，可關注野村基金日本策略價值基金的投資機會。基金採用「自下而上」投資方法，不受行業限制，結合對估值因素和流動性考量，以及對公司基本面的定性分析，力求在低估的股票中尋找增長潛力。

截至2025年11月底，組合持倉91隻股票，組合前五大行業分布為工業(24.12%)、資訊科技(18.79%)、金融(14.37%)、非必需消費品(14.35%)及通訊服務(9.78%)。



特朗普谷經濟 看好石油板塊

美聯儲下任主席人選能否順利接任，以至其最終對央行角色乃至貨幣政策之看法，皆甚不明朗，投資者宜以多元資產分散風險。關鍵是平衡外間對上述事件主觀武斷猜想，給予時間「聽其言，觀其行」，以證實其方向所在，屆時押注更有把握，而非純粹憑空猜測。不少投資者未必習慣這種押注，一廂情願希望早已把握所有資訊，且以最有利位置進場離場，但其實不切實際，皆因若有此資訊，基於自利，不同交易者早已透過買賣反映價量上矣。

反過來，隨着情勢愈趨明朗，就如牌局上並不單靠開首的牌，陸續有其他資訊補充，屆時加注，表面似蝕章，其實除笨有精，勝算反而大，贏面更高。考慮美國總統特朗普搞事作風，大方向分散風險，小注加在有信念項目，既降風險，

亦增回報，這點對環球宏觀多元投資，多空無礙，更相關。

上述原則是從統計上長期平均入手，畢竟金融市場充滿不同程度隨機震盪，基於交易者自利，都快速反映價量上，任何人正常情況下，皆不易持續跑贏所有人所有資產類別長期平均回報表現。換言之，這是投資者本身認知局限，在多數沒足夠高勝算項目上，只追求與大眾長期平均相應回報，但求不落後於大市，然後集中個別少數明顯有資訊優勢勝算項目，如此一來，風險降，回報升。

投資避免跟車太貼

這點對當前政經形勢不明尤其重要，特朗普統治下，美國三朝兩日新動作，影響所及，大家疲於奔命，但下令者有明顯資訊優勢，他人皆處劣勢，押注宜用上述方法，

避免跟車太貼，降低槓桿，較易達到上述長期平均回報。

兵不厭詐，大家一面倒以為特朗普出擊必然風險升，冷不防其施政亦有其他方向，為顧及中期選舉，其管治班子已向不少傳統大企業軟硬兼施，希望企業領導高抬貴手，短期內配合動作，令傳統經濟，尤其老百姓選民直接感受層面，做點工夫。

有別於過去十多年，美股由高科技巨頭領漲，財富分配愈趨不平均，如今需表面工夫，未來幾個月，馬上見效，難怪外界乘機減持部分新經濟股，轉投舊經濟，道指首度刷新5萬大關。

以此觀之，舊經濟板塊如石油能源等，近期趁金銀貴金屬整固而蠢蠢欲動。短期內，股指看好道指和羅素，大宗商品看好石油天然氣板塊，未嘗沒有短線獲利空間。