

# 泡泡瑪特多賺3倍 六大IP營收皆超20億

## 王寧：今年追求持續健康成長 目標增長最少20%

### 全球布局

隨着星星人、Labubu等IP成功在全球走紅，泡泡瑪特(09992)昨日公布亮麗的業績表。去年純利127.8億元(人民幣，下同)，按年大升308.8%。面對市場對高增長的期待，集團主席兼行政總裁王寧以「賽車新手被拉進F1賽場」，形容過去一年的速度與壓力。他直言今年集團將「進維修站換輪胎、加油」，追求持續健康成長，力爭實現不低於20%的增長。

大公報記者 李樂兒



正加快速度推進「以IP為核心的集團化」戰略。

### 泡泡瑪特去年業績摘要(人民幣)

分項	金額	按年變動
營收	371.2億元	↑184.7%
毛利	267.6億元	↑207.4%
純利	127.8億元	↑308.8%
每股基本盈利	9.61元	↑307.2%
經調整利潤	130.8億元	↑284.5%
末期股息	2.3817元	-

### Labubu穩居吸金王 貢獻四成收入

【大公報訊】泡泡瑪特主席王寧昨表示，Labubu成為了真正意義上的世界級IP。集團首席運營官司德透露，泡泡瑪特已與國際足聯合作，推出潮玩，Labubu將穿上球衣，捧起大力神盃，其「偶裝」將在2026世界盃賽場亮相。

### 電影進入劇本創作階段

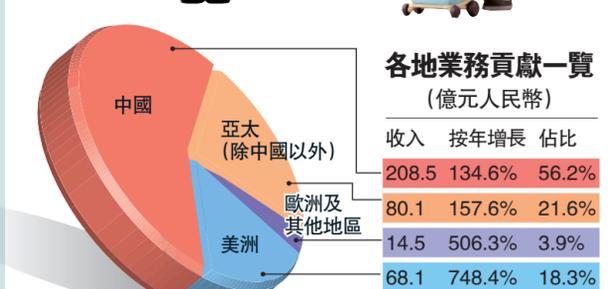
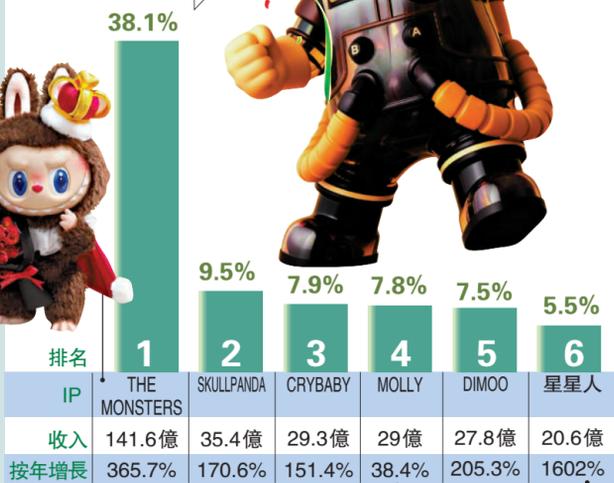
The Monsters (Labubu所屬IP)是泡泡瑪特首個破百億元的單一IP，全年收入141.6億元(人民幣，下同)，按年增長365.7%，佔總收入近四成。王寧形容Labubu如金礦，價值挖掘才剛開始。司德透露，今年下半年將推出兩

套Labubu，包括「Labubu 4.0系列」，年底還有一套藝術家聯名系列。同時，圍繞IP世界觀的內容建設正在加速。他希望透過更多內容豐富Labubu的世界觀，加強粉絲與IP的情感連結。The Monsters十周年全球巡展，已先後登陸上海、香港、台北、巴黎，後續還將到美國、東京及北京。

Labubu創作者龍家昇的前三部份本將重新出版，第四部份本進入籌備尾聲。此外，泡泡瑪特與索尼影業合作的真人動畫電影，已進入劇本創作階段。預計今夏亮相的樂園1.5期項目，將打造沉浸式的Labubu主題體驗。

### 六大IP收入破20億元

(單位：人民幣)



### 股價瀉22% 券商：收入依賴單一IP

【大公報訊】泡泡瑪特股價昨急瀉22.5%，收報168.3元，市值蒸發580億元。市場人士表示，營收增長仍高度依賴Labubu，令寄望其他IP接力的投資者失望。晨星稱，THE MONSTERS收入佔比從去年上半年的35%，升至下半年的38%，依賴度不降反增。Skullpanda收入35億元超預期，但Crybaby與Molly均不如預期，後者僅29億元，遠低於45.7億元的預測。DZT Research直言，下半年對Labubu的依賴更甚上半年。

料今年盈利達165億至170億元，看淡者則認為盈利增長放緩，並於下半年回落。南向資金仍是看好主力，外資對沖基金主導看淡。

面對市場質疑，集團主席王寧強調「公司並非只有Labubu」，Labubu的價值挖掘才剛開始。他表示，集團核心IP運營與新IP孵化日趨成熟，多個IP去年迅速成長，不少發展超乎預期。

### 泡泡瑪特最新目標價

券商	評級	目標價
瑞銀	買入	435元
花旗	買入	415元
中銀國際	買入	405.6元
華泰證券	買入	396元
中金	跑贏行業	370元
摩根大通	增持	350元
高盛	中性	350元
摩根士丹利	增持	325元

### 營收略低於市場預期

雖然淨利潤勝預期，但371.2億元的營收略低於市場預期的380億元。晨星指出，下半年收入增長顯著放緩，加劇市場對IP吸金能力的質疑。摩根士丹利早前預測，業績公布後股價將趨波動。多名分析師表示，過去兩個半月股價波動劇烈，但多空雙方盈利預期未見實質變化。樂觀者

### 推小家電 主題樂園擴建

在鞏固核心IP的同時，泡泡瑪特正加速推進「以IP為核心的集團化」戰略。王寧透露，多項新業務已取得超预期表現，且未來五年將成為重點方向，包括與京東(09618)合作的小家電業務，預計下月正式上線。此外，由泡泡瑪特城市樂園孵化出的甜品業務，也將於今年上半年在線下門店落地。

作為新業務的重要載體，泡泡瑪特城市樂園是以IP為核心的商業生態重要延伸。王寧表示，即便封閉了大半區域，樂園經營表現仍遠超預期。為提升遊客體驗，樂園去年4月啟動部分區域設備升級，預計今年暑期完成。擴建方面，二期項目正進行深化設計，預計2027年啟動建設，將增設Skullpanda和星星人的主題場景，進一步強化IP世界觀體驗。

泡泡瑪特持續推進全球化布局。2025年，集團在全球運營630家門店，全年淨增109家；運營2637台機器人商店，全年淨增165台。在德國、丹麥、加拿大及菲律賓開設首家線下門店，並於曼谷、上海、悉尼等全球核心城市地標開設旗艦店。

### 深化與TikTok亞馬遜合作

區域表現方面，2025年是泡泡瑪特海外業務增長最快的一年。中國業務收益208.5億元，按年升134.6%；海外業務收益162.7億元，升291.9%。其中，美洲與歐洲市場營收分別實現約7倍與5倍的增幅。

王寧表示，美洲市場2024年對2025年的營收預算為20億元，最終實際收入達68.1億元，按年增長748.4%。他希望未來線下的收入，佔比略高於線上。去年該市場門店數量為64家，預計今年將超過100家，第四季度位於美國紐約第五大道及紐約時報廣場的旗艦店有望開業。同時，集團將加強官網後台建設，並深化與TikTok、亞馬遜等平台的合作。



### 拼多多組建「新拼姆」 開啟品牌自營

【大公報訊】拼多多宣布組建「新拼姆」，開啟品牌自營模式，聚焦供應鏈升級。集團聯席董事長趙佳臻兼聯席首席執行官昨表示，此舉將對財務表現構成壓力，但強調會聚焦供應鏈及新質量發展，重申「力爭3年再造一個拼多多」的目標。

「新拼姆」已在上海成立專項公司，首期注資150億元(人民幣，下同)，將整合拼多

多與Temu的供應鏈資源，搭建自營品牌模式，重點面向全球市場。

去年第四季，拼多多營業收入1239億元，按年增長12%，經調整淨利潤跌12%至約263億元，遜於預期。拼多多去年底實行聯席董事長制度。趙佳臻表示，各地監管要求趨嚴，集團有必要調整架構，未來將投入更多精力與財力升級供應鏈，推動中國製造高標準輸出，走

向價值高端。

另一聯席董事長陳磊指出，今年電商行業圍繞新業務、新技術競爭激烈，加上各地經貿環境與監管政策充滿不確定性，一定程度影響短期業務，但集團決心升級供應鏈以提升競爭力。去年4月，拼多多推出「千億扶持」惠商計劃，未來3年投入1000億元，構建用戶、商家及平台多方共贏的商業生態。

## 外賣戰料快落幕 美團阿里急升

【大公報訊】國家市場監督管理總局轉發官媒《經濟日報》的評論文章《外賣大戰該結束了》，市場解讀價格戰快將落幕。外賣平台股昨領漲，美團(03690)大升13.9%，收報90元；阿里巴巴(09988)升4.6%，收報128.9元；京東(09618)升4.8%，收報112.4元。標普指出，阿里巴巴與美團市場份額之爭代價高昂，將把巴巴巴2026財年EBITDA預估下調至2025財年峰值約70%。

### 北水淨流入223億 恒指重越牛熊線

據悉，美國考慮向伊朗停火一個月，亞太區股市顯著上揚。恒指昨重上250天

牛熊分界線，升272點，收報25335點，收復周一失地。主板成交增至3509億元，增量資金入市。內地資金是主力，港股通淨買入223.22億元，扭轉上日淨賣出273.6億元。內地投資者掃入指數基金，113.8億元淨買入盈富基金(02800)，近34億元淨買入恒生中國企業ETF(02828)。

重磅科技股。智譜(02513)AI旗艦GLM-5模型亮相，股價升16%，收報760元；迅策(03317)升13.2%，收報156元。



▲恒指昨重上250天線，主板成交增至3509億元，增量資金入市。中新社

## 華僑銀行：油價年底料回至70美元

【大公報訊】中東戰事陰晴不定，對全球資產市場影響立竿見影。華僑銀行香港經濟師姜靜表示，市場波動料持續，上調布蘭特期油上半年預測，每桶由70美元升至100美元，隨着各方努力重開霍爾木茲海峽，油價下半年料逐步回落，年底見70美元。

金價近期受壓，姜靜相信調整短期仍在，下調年底金價預測，每盎司由5600降至5350美元。美國2019年起成為能源淨出口國，油價上升影響相對溫和。姜靜預料美聯儲今年減息一次，時間點由6月推遲至第三季。基本情景下，油價高企於100美元以上，美

聯儲推遲減息，她估計香港今年GDP放緩至2.2%(原為2.6%)，通脹上調至1.9%。油價高企支持美元，港美息差擴闊。她相信港匯有機會觸及7.85弱方兌換保證。銀行體系總結餘僅530億港元，一旦流動性被抽走，港元拆息料顯著上升20至30點子。她預期年底1個月拆息見2.5厘，3個月拆息約2.65厘。縱使中東局勢緊張，部分央行轉變寬鬆立場，但本港一手住宅成交保持暢旺，她仍然看好樓價，預期全年升5%；若局勢受控，升幅可能加快。