



泡泡玛特 25Q3 收入增速亮眼，品牌全球势能向上

——新消费行业周报（20251020-1024）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年10月28日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002

分析师： 袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870525060002

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《TOP TOY 赴港股上市，关注国庆潮玩及黄金消费》
——2025 年 09 月 29 日

《“黄金谷子”重塑金饰逻辑，关注“金九银十”黄金消费》
——2025 年 09 月 24 日

《黄金珠宝 8 月社零增长 16.8%，关注金价上涨带动需求》
——2025 年 09 月 16 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.10.20-2025.10.24），A 股 SW 商贸零售行业指数上涨 0.46%，而沪深 300 上涨 3.24%，上证指数上涨 2.88%。商贸零售在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 26 位。

二、核心逻辑：

潮玩谷子：我们认为潮玩谷子行业需求快速增长，Z 世代引领新消费趋势，盲盒等产品触及情绪价值深层需求。伴随泡泡玛特、国谷等产品走向世界，中国 IP 文化加速渗透。

泡泡玛特 25Q3 收益增速亮眼，品牌全球势能向上。泡泡玛特发布 2025 年三季度业绩预告，FY25Q3 整体收益同比增长 245%-250%，其中中国收益同比增长 185%-190%，海外收益同比增长 365%-370%，业绩延续高增，国内海外业务齐头并进。分渠道看，线上增长超 3 倍，欧美市场收益爆发。中国市场方面，线上渠道同比增长 300%-305%，线下渠道同比增长 130%-135%。海外市场方面，美洲同比增长 1265%-1270%，欧洲及其他地区同比增长 735%-740%，亚太同比增长 170%-175%。泡泡玛特加速美洲市场开店节奏，25H1 美洲市场新增门店至 41 家，欧洲市场深化区域总部建设，提前布局知名地标，欧美市场 Q3 实现爆发增长。我们认为伴随着公司 IP 矩阵多元化蓬勃发展，成长最快的新锐 IP 之一“星星人”有望接棒 LABUBU，推动公司收入持续增长。建议关注：泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY、乐自天成等。

黄金珠宝：我们认为黄金长期避险和投资优势凸显，随着美联储降息预期升温、贸易摩擦扰动带动金价上涨，黄金珠宝需求预计持续增长，古法金与 IP 金饰引领新潮流，25 年国内黄金珠宝公司有望实现销量提升、业绩改善。

金价短期震荡回调，看好黄金长期投资价值。据国家统计局数据显示，2025 年 1-9 月我国限额以上金银珠宝类零售额 2768 亿元，同比+11.5%；单 9 月实现零售额 293 亿元，同比+9.7%，关注双十一黄金珠宝销售表现。据每日商报，近日金价连创新高后迎来回调，10 月 21 日现货黄金从最高 4374.79 美元/盎司的高点回落，日内下跌 6.7%，收盘跌幅为 5.33%。线下渠道方面，首饰金也迎来调整，10 月 22 日周大福足金、周大生足金克价均为 1235 元/克，相比前一日下跌 57 元/克，老庙足金克价为 1211 元/克，下跌 83 元/克。此前各大品牌金饰陆续提高了“一口价”价格，我们认为短期看黄金价格震荡回调，但长期价值凸显。建议关注：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。

运动户外：体育产业已成为助力经济增长、推动经济社会转型升级的重要力量，在培育经济发展新动能上作出重要贡献。国家大力推动改革创新赋能体育高质量发展，运动户外消费活力持续释放。政策扩内需消费信心提振，我们认为运动服饰高景气或持续。

双十一大促运动户外品类表现亮眼。据炼丹炉电商数据，天猫双十一开卖 6 分钟斐乐成交破亿、12 分钟耐克成交破亿、15 分钟 lululemon

成交破亿。开卖 30 分钟内，adidas、安踏、骆驼、迪桑特纷纷破亿。开卖首小时，迪桑特、亚瑟士、Puma 等头部运动户外品牌同比高双位数增长。昂跑、Hoka One One、Helly Hansen 等品牌首小时成交超去年开卖首日。据京东微信公众号，截至 10 月 20 日 18 时，超 5.2 万个品牌成交额同比增长超 300%，在服饰、美妆、运动等方面超 200 个品类成交额增长同比超 300%。我们认为伴随近日多地的气温下降，有望刺激冬季保暖服饰及运动户外等功能性服饰的消费。**建议关注：安踏、李宁、361 度、波司登等。**

美妆个护：我们建议关注“悦己刚需+国货替代+技术红利+渠道迭代”四条主线。

国货品牌双十一销售表现亮眼，品牌竞争力强劲。据天猫大美妆公众号，2025 年天猫美妆双十一预售 4 小时成交榜中（10 月 20 日 20:00-23:59:59），珀莱雅、雅诗兰黛、修丽可位列前 3，珀莱雅超越国际大牌居榜首。据青眼情报，近 3 年天猫双 11 美妆榜单显示，头部品牌竞争格局固化，珀莱雅、欧莱雅、兰蔻和雅诗兰黛连续三年稳居前五，珀莱雅连续三年夺冠，本土品牌竞争力强劲。据天猫大美妆公众号，个护榜单中卡诗、潘婷、护舒宝占据前 3，珀莱雅旗下专注头皮健康的洗护品牌 Off&Relax 位于第 5 名。**在抖音平台方面，国货品牌表现亮眼，竞争力持续增强。**2023-2025 年，进入 TOP5 美容护肤榜的国货品牌从 2 席增至 4 席，且韩束和珀莱雅连续 3 年稳居榜单前两席，韩束连续两年夺冠。**建议关注：珀莱雅、毛戈平、锦波生物、润本股份、登康口腔、百亚股份等。**

■ 投资建议

建议关注：

黄金珠宝：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。

潮玩谷子：泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY、乐自天成等。

运动户外：安踏、李宁、361 度、波司登等。

美妆个护：珀莱雅、毛戈平、锦波生物、润本股份、登康口腔、百亚股份等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。