

海外 IP 潮玩跟踪系列——乐高

产品组合创新推动需求增长双位数，持续扩张全球产能

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

事项：

乐高集团公布 2025 年上半年业绩情况：收入增长 12%达到 346 亿丹麦克朗（约 386 亿人民币），创历史新高，营业利润增长 10%达到 90 亿丹麦克朗（约 100 亿人民币），净利润增长 10%达到 65 亿丹麦克朗（约 73 亿人民币）

国信零售观点：乐高作为经营近百年的全球龙头玩具公司，业绩仍能实现双位数增长主要源于：1）不断产品推新，进一步拓展年龄群和女性群体。2025 上半年共上新 314 款新产品，创下历史纪录，其中与 F1 方程式赛车新合作的产品，把握了大奖赛的品牌宣传机遇和成年消费群体。发起一项名为“*She Built That*”的活动，鼓励女孩们发挥自己的创造力作为拼搭者。2）全球扩张，设立区域配送中心增强供应链灵活性。其中西欧、中东欧、中东及非洲市场尤为突出。3）头部 IP 联名合作，计划 2026 年将推出乐高®神奇宝贝带给消费者。

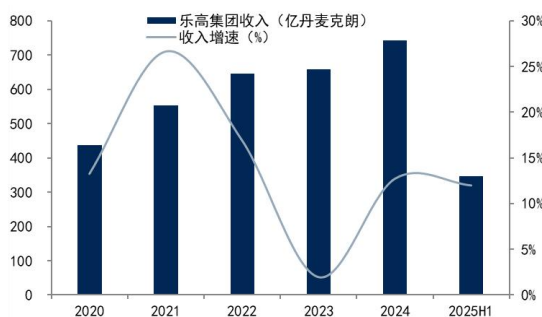
乐高近年来业绩的持续增长，实际上进一步佐证了产品创新、IP 势能对于潮玩企业发展的重要性。全球市场受益于情绪消费、悦己消费的崛起，潮玩行业仍有较大发展空间，其中兼具文化适配广度、产品创新能力和生态运营深度的企业更易成长壮大。建议关注 IP 潮玩核心龙头泡泡玛特、拼搭 IP 类玩具龙头布鲁可、零售供应链能力优异且 IP 运营属性持续提升的龙头名创优品等。

评论：

◆ 乐高收入及营业利润均实现双位数增长，产品创新、全球供应链拓展成重点

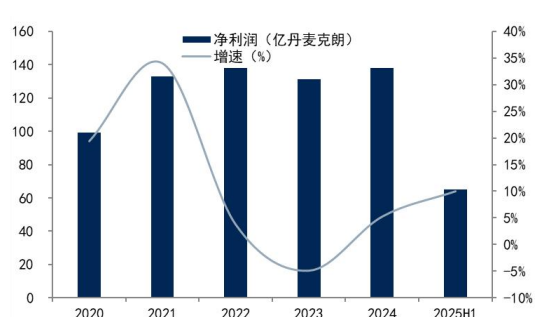
乐高集团公布 2025 年上半年业绩情况：收入增长 12%达到 346 亿丹麦克朗（约 386 亿人民币），创历史新高，营业利润增长 10%达到 90 亿丹麦克朗（约 100 亿人民币）。净利润增长 10%达到 65 亿丹麦克朗（约 73 亿人民币）。集团业绩表现超过玩具行业整体水平。

图1：乐高集团收入及增速（亿丹麦克朗、%）



资料来源：乐高集团财报、国信证券经济研究所整理

图2：乐高集团净利润及增速（亿丹麦克朗、%）



资料来源：乐高集团财报、国信证券经济研究所整理

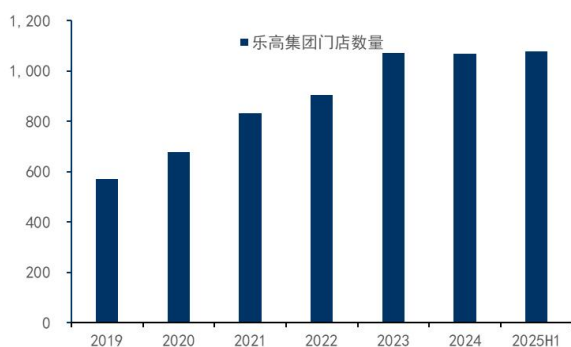
一、产品创新维度：1) 2025 年上半年，乐高集团已推出 314 款全新产品套装，创下历史纪录。2) 满足不同群体的消费需求，2024 年扩展的乐高花植系列在情人节和母亲节等购物季广受欢迎，同时，与一级方程式赛车（Formula 1®）合作在 F1 大奖赛期间成功推出了一系列新品。此外，乐高集团还发起了“世界任她搭”品牌活动，鼓励女孩们发挥她们的创造力，成为新一代建设者。

产品维度，公司也会把握优质 IP 的合作机遇，计划 2026 年将推出乐高®神奇宝贝带给消费者。

二、全球供应链拓展：1) 扩大全球版图，越南工厂已投产，占地 15 万平方米，将推动亚太地区的长期增长。同时，墨西哥和匈牙利的工厂也在持续扩建中。2) 强化区域配送中心建设，提高供应链灵活性和缩短配送时间。2025 年比利时和越南的区域配送中心启用，此外公司正在美国弗吉尼亚州投资超过 15 亿美元，用于建设一座新工厂和一个 18.5 万平方米的区域配送中心，预计均于 2027 年投入运营。

三、线下门店零售体验创新：乐高 2025 年上半年新开 24 家品牌零售门店，在全球 54 个市场的品牌零售店总数达到 1079 家。作为持续数字化的一部分，集团还投资于新技术和平台的应用，为儿童、消费者及零售合作伙伴创造更卓越的品牌体验，同时提升员工的工作效率和工作方式。

图3：乐高集团全球门店数量变化（家）



资料来源：乐高集团财报、国信证券经济研究所整理

图4：乐高线下门店体验活动



资料来源：乐高集团官网、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

乐高近年来业绩的持续增长，实际上进一步佐证了产品创新、IP 势能对于潮玩企业发展的重要性。全球市场受益于情绪消费、悦己消费的崛起，潮玩行业仍有较大发展空间，其中兼具文化适配广度、产品创新能力和生态运营深度的企业更易成长壮大。建议关注 IP 潮玩核心龙头泡泡玛特、拼搭 IP 类玩具龙头布鲁可、零售供应链能力优异且 IP 运营属性持续提升的龙头名创优品等。

◆ 风险提示：

消费景气度不及预期；产品创新不及预期；版权保护不足带来盗版和恶性竞争。

相关研究报告：

- 《2025 年 7 月社零数据点评-社零同比增长 3.7%，主要可选消费品增长稳健》 ——2025-08-17
- 《商贸零售行业 8 月投资策略-政策引导反内卷与谋增量，短期聚焦中报绩优龙头》 ——2025-08-06
- 《商贸零售行业 2025 年中期投资策略-产品驱动叠加调改创新，新质消费彰显增长韧性》 ——2025-07-16
- 《商贸零售行业 7 月投资策略暨二季度前瞻-积极把握兼具业绩确定性及成长性的新消费标的》 ——2025-07-07
- 《消费增长新范式思考之三-70 后至 00 后的新兴消费变迁史，是轮回还是演进？》 ——2025-06-25

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032