

投資全方位

一點靈犀

隨着Labubu全球爆火，圍繞潮玩IP的商業價值，市場展開了廣泛討論。回顧泡泡瑪特（09992）上市以來的股價表現，其實也是幾經沉浮，成功之路充滿了偶然性。在筆者看來，其中有兩點因素值得關注。



2020年12月11日，泡泡瑪特正式於港交所掛牌，上市首日股價即大漲83%。彼時正逢疫情封關，但為了配合品牌宣傳，全港主要商場基本都能見到泡泡瑪特的販售機，沙田新城市廣場甚至還有公司專營門店，常見到年輕消費者在此大排長龍。

潮玩市場不可捉摸

當時泡泡瑪特的人氣角色Molly，其設計師為香港藝術家王信明（Kenny Wong）。Molly誕生於2006年，後在2016年授權泡泡瑪特推出盲盒，爆紅後成為首屈一指的潮玩IP，也是支撐泡泡瑪特銷量的主力產品。

但潮玩的生命周期不可捉摸，Molly的市場號召力迅速萎縮，其在泡泡瑪特營收中的佔比，從高峰時期的40%一路

Labubu與Molly為何同潮不同命？



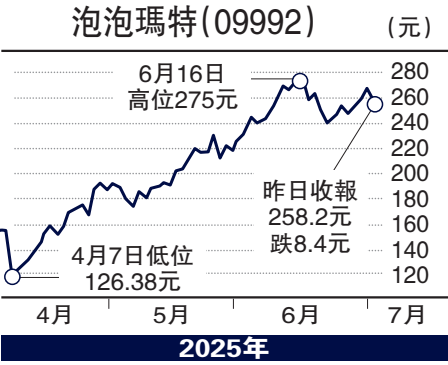
下降至2022年的16%。香港市面上一度難以見到泡泡瑪特的身影。反映在公司的業績上，就是營銷支出大幅增加，會員複購率卻持續下滑，淨利潤與毛利率雙雙走低，這也直接影響到資本市場的信心。泡泡瑪特股價在2022年跌至歷史低點8.65元，不足IPO發行價（38.5元）的四分之一。

我們再來看一下Labubu，該IP其實早在2019年就已出道了，最初是作為泡泡瑪特「THE MONSTERS」精靈系列

中的一個角色登場，長期處於默默無聞的狀態，但在2024年迸發出驚人的商業價值，頻獲國際明星的青睞。在6月10日的永樂2025春季拍賣會上，一款高131cm的初代藏品級薄荷色的Labubu，竟拍出了108萬元的天價。

母憑子貴，泡泡瑪特近兩年股價大翻身，目前市值水平達到3500億元，幫助公司創始人王寧躋身福布斯中國富豪榜前十。同為一家品牌旗下的潮玩IP，甚至都是出自香港設計師之手（Labubu

◀泡泡瑪特的IP運營下，Labubu承載藝術審美與社群歸屬的特性，為消費者提供的情感價值遠超過去的盲盒產品。



設計師為香港藝術家龍家昇），為何Molly與Labubu的命途如此懸殊？可能那些潮玩粉絲無法給出統一解釋，而錯失泡泡瑪特大牛股的機構投資者們，自然也是難以理解的。

品牌出海收穫驚喜

Labubu的網紅晉級之路上，有兩大助力至關重要。首先是IP運營能力提升。2022年底，泡泡瑪特決定將旗下IP的產品形態，由普通塑料手辦轉向搪膠

毛絨玩具，從以往用塑料刻線的毛髮造型變為毛絨質感，眼睛與手腳都可以活動，衣服可以穿搭。可以說，產品的表現力與可玩性都得到了質的飛躍。

在粉絲眼中，Labubu過去只能作為家居擺件，但成為搪膠毛絨玩具後，隨身攜帶之餘亦能參與到日常擺拍之中，也更容易在社交平台上把Labubu秀出來。過去「盲盒經濟」的主要銷售邏輯包含兩點，即隨機性獎勵與買家收集癖。但在泡泡瑪特的IP運營之下，Labubu承載了藝術審美與社群歸屬的特性，為消費者提供的情感價值遠超過去的盲盒產品。

其次，品牌出海收穫意外驚喜。後疫情時代，泡泡瑪特積極參與出海熱潮，特別是東南亞市場的開拓十分成功。2024年4月初，韓國女子組合BLACK PINK的泰國成員Lisa首次在網上晒Labubu，這也是被外界公認的泡泡瑪特「破圈時刻」。

泡泡瑪特的核心消費群體是社交媒體一代，Lisa的主動帶貨引發顯著的跟風效應。在明星網紅示範下，Labubu以奢侈品牌「包搭子」形象示人，泡泡瑪特自此擺脫了玩具定位，身價扶搖直上。

心水股	港交所（00388）	工行（01398）	騰訊（00700）
-----	------------	-----------	-----------

科技股回軟 提供低吸機會

頭牌手記
沈金
昨日是7月股市首個交易天，恒指受美股道指隔晚創新高的刺激，高開高走，一洗6月底連跌三日之頹風。最高時恒指見24372點，升300點，收市報24221點，升149點或0.62%。全日總成交2402億元。

昨日最大特點是個別發展升降互見，好淡似乎都各有所圖。大好友撐起內銀股，令這一板塊再顯輝煌。加上中銀（02388）、港交所(00388)，組成一道美麗風景線，再次證明金融股之強勢，在下半年將可延續。

另一個崛起的板塊是本地地產股。自新世界債務重組以半新債方式處理後，地產股的「最大炸彈」經已拆除，加上樓市交投漸見熱鬧，樓市見底跡象浮現，地產股當然走在前面，一如我頭牌所說的，看好樓市，就應加倉仍低迷的本地地產股。昨日所見，地產股是另一條亮麗風景線。恒地(00012)升5%、新地(00016)升

3%、新世界（00017）升9%、恒隆地產（00101）升3.6%，都跑贏。第三個特點是科技指數逆市下跌，未能與恒指同步上升。究其原因乃科指主要成份股多數下跌，包括騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)等。

還有，就是三、四線股有不少聞風而動，炒味轉濃，亦是好市見怪不怪的狀況了。

經過昨日混戰，大致上有如下觀感：（一）有兩股力量在博弈。有大



戶希望市回一回，但「北水」勁買內銀股，說明不同意這一看法。恒指24000點要守，不是破關後才守。

（二）無論短期看法如何不同，有一點廣泛的共識，就是港股遠遠未到頂，更大的升幅在後面。以美股都能令三大指數先後創新高，為何活力充沛的港股不可以創今年新高？

（三）科技股昨日之跌，目的是壓住指數，不是睇淡，騰訊的500元關要守，即使破一破，亦是低吸機會。此股8月13日派成績表，當是後市的重要指標。

（四）高息優質國企股可以加倉。中移動（00941）已連跌多日，可以開始撈底。這是穩陣投資者必然選擇，與我較早時講的香港電訊（06823）可一併持有。中移動收購香港寬頻（01310）已獲發改委批准，只待商務部審批而已。中移動將透過香港這一平台配合人工智能科技，料有大展拳腳之新作為也！

數字王國擴大與高校合作 深化AI應用

股壇魔術師
高飛
數字王國（00547）宣布與香港大學、香港城市大學、香港知專設計學院等院校教授達成協作共識；亦攜手安徽信息工程學院、對外經濟貿易大學等高等教育機構，逐步推進一系列產學研協同計劃，聯合開設產學研基地並共同建立校企之間的互訪機制和實訓路徑，積極尋求產學研協同的衍生模式。預期將來有更多高等院校人才投入相關研發，進一步深化AI時代中虛擬人、視覺特效、可視化的創意迭代和技術升級，對集團未來發展有

利，值得留意。

數字王國自2016年起於AI與虛擬實境領域創先河，革新創造出具備情感表現的全實時照片寫實級虛擬人，其技術能廣泛應用於多元領域，包括健康與長者照護、教育與培訓、禮賓接待、銀行金融保險、公營部門、娛樂等場景，有助提升服務效率、使用體驗及商業價值。

AI和虛擬人技術正重塑當前教育形態，集團持續擴大與高等院校校的策略合作，如為學生提供實習培訓，包括參與虛擬人技術開發流程、生成式AI模型訓練，並協力團隊深化

AI技術應用和創新能力等。實習期結束後，學生可繼續參與專案，包括本地及海外機構研發的虛擬人技術應用相關項目，貫穿理論學習、實踐和落地應用。數字王國與高等教育機構聯合推動人才孵化、菁英儲備，積極推行產學研協作多元模式，藉由系列活動培育複合型專才並提供就業空間，多方互利互惠。

數字王國去年進駐香港科學園，將在本地以至亞洲大展拳腳，目前為開拓和播種階段，將來進入收成期，對集團發展和未來業績均有利，前景值得期待。

表現獲國際認可 港成ESG樞紐

貿發焦點
環顧世界各地，許多企業已把環境、社會和管治（ESG）原則納入日常運作。香港是區內頂尖商業樞紐，已迅速順應趨勢，成為眾多參展商展示及買家物色ESG產品和服務的首選平台，協助本地、中國內地以及環球企業構建並改進可持續業務模式。

根據2025年香港貿發局ESG指數調查，香港已經成為卓越高效的ESG產品、服務和投資樞紐。2025年香港貿發局ESG指數的最終數字為64.2，較初步數字64.3稍微下降。兩項數字均遠高於50的分水嶺，反映世界各地企業對香港充滿信心，認為香港是卓越高效、資源充足的ESG業務樞紐。

香港在3項指定分類指數，即環境（63.7）、社會（65.0）和管治（64.2）均獲得高分，反映本港在ESG各範疇均表現良好，與整體調查結果胞合。

整體而言，中國內地受訪者（69.1）及國際受訪者（66.8）對香港的ESG專業知識和相關資源評分特別高。兩者均明顯高於香港受訪者的評分（58.7），與初步調查時的發現一致。

就環境分類指數而言，中國內地受訪者（68.8）和國際受訪者（66.0）尤為欣賞香港的ESG專業知識。值得注意的是，他們均對香港的綠色與可持續產品和服務供應給予極

高評分。香港和內地受訪者主要欣賞這些產品和服務種類多、質素高、富創意，而國際受訪者則認為香港的ESG相關投資機遇具吸引力。

社會分類指數方面，中國內地和國際受訪者認為香港在ESG專業人才供應上最為突出，而香港受訪者則覺得本地企業參與社區發展及籌劃社會福利活動方面最出色。

至於管治分類指數，香港受訪者最欣賞本港有效促進ESG國際合作的能力，特別是訂立國際標準和開通新市場方面。同時，中國內地和國際受訪者則對香港完善的ESG報告框架和規例予以高度肯定。

（香港貿易發展局）

工行估值便宜 上望7元

經紀愛股
余君龍
港股在策略買盤入市下，低位承接力強，恒生指數突破24000點心理關口，蓄勢挑戰25000點水平。環顧港股的市況，銀行股成資金追捧的對象，內銀股屢創新高，另外滙豐亦闖上新高峰，成為帶動大市的主要動力來源。另外周期性股份亦個別發展，具盈利質素及新經濟重點的股份受追捧，為指數上升動力作出貢獻。

從技術走勢分析，工商銀行（01398）最近走勢強勁，屢創新高，突破6.2元阻力區後，升勢轉強，有向上挑戰7元心理關口之勢。由於此股的交投活躍，動力強，支持股價沿20天移動平均線攀升，目前20天及50天線

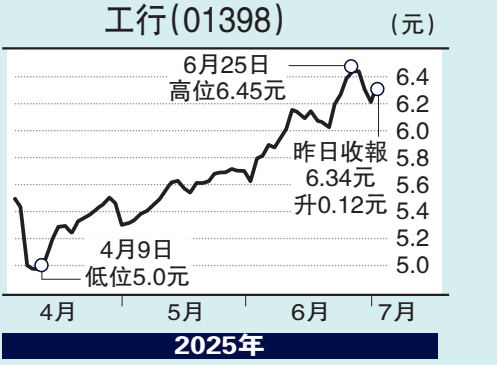


▲工行預期市盈率6倍左右，現價偏低。

分別在6.149元及5.786元，是下線支持。技術指標雖然迫近超買區，但是，預料在動力強勁下，會出現消耗性上升走勢，迫近7元心理關口水準始出現較大的調整壓力。

至於工商銀行的基本因素強，盈利穩定，而且市場預期可見將來盈利維持增長，以目前市價計算，此股的預期市盈率只有6倍左右，反映股價偏低。如果以一個12倍的預期市盈率計算，股價上升潛力強，成為投資機構入市的根據。伺機在6.5元以下水準吸納，第一個上線目標是7元心理關口，中期升浪頂位有機會於7.8元左右出現，而下線參考位在20天線的6.149元。

（作者為獨立股評人）



歐元恐見頂回落 短線阻力1.194

實德攻略
郭啟倫
歐元在2月開始發力攀升，連續上升了四個月，已經升至2021年9月以來的高位水平。歐元能否順利升穿1.2水平並平穩地在該水平上方運行，除了要視乎歐洲央行的寬鬆貨幣政策能否提振歐元區經濟展望之餘，歐盟跟美國的關稅貿易政策協議，最終有什麼結局亦是關鍵所在。

區內經濟未全面向好

觀察近日歐元區出台的經濟數據結果，配合歐洲央行的減息動作，看能否為歐元區經濟帶來動力。歐元區第一季度勞工成本指數同比增長3.4%，是2022年第三季以來增長最慢；6月份ZEW經濟情緒指數遠高於與預期及上次；4月份歐元區建築業產出上升，亦擺脫上次的萎縮局面；6月份消費者信心指數萎縮程度大過預期及上次；6月份的製造業及服務業採購經理指數錄得上升，而歐元區6月份工業信心指數及商業氣候指數進一步萎縮，以上的數據結果大致上可以解讀為歐元區經濟並未有展現出全面向好勢頭，在這樣的經濟大環境下，要歐元繼續拾級而上，或許不是容易的事。

根據美國總統特朗普早前同意暫緩徵收歐盟50%的關稅，並容許雙方代表的談判可以持續到7月9日，這死線已經越來越近，有見及此，早前歐盟

領導人在布魯塞爾舉行的會議上商討了他們願意有多大的犧牲來說服特朗普，從而達成貿易協議。歐盟領導人考慮了其他的讓步，當中包括降低非關稅壁壘、歐盟購買更多包括液化天然氣在內的美國產品，以及主動提出與美國合作，以減低美國對歐盟的擔憂。

關稅談判潛藏隱憂

歐盟委員會主席馮德萊恩其後表示，美國方面已分享一份用於進一步談判的新文件，她稱歐盟目前正在對該文件進行評估。馮德萊恩指出，歐盟已為達成協議做好準備，但如果尋求解決方案的努力落空，歐盟準備好為捍衛自身利益，將考慮所有選項。此外，歐盟官員曾表示，歐盟準備了一籃子對美國的反制關稅措施，以防萬一談判失敗。當中將針對價值210億歐元（約合240億美元）的美國商品，目前正在完成第二份清單，該清單更可能高達950億歐元。

由此可見，歐盟對應對特朗普的關稅貿易戰，基本上是軟硬兼施，並沒有一面倒的以強硬態度去抵禦特朗普的關稅措施，反映歐盟在必要時或壓低歐元匯率，來幫助一眾出口商面對高關稅帶來的高成本拖累，歐元有見頂回落的壓力。歐元短線應逐步在1.194水平遇上阻力，並有機會回吐至1.13水平才能找到支持。

（作者為實德金融集團首席分析師）