

泡泡玛特 (09992.HK)

疫情影响渠道公司业绩承压, IP 运营能力较强看好后续消费复苏

公司披露 2022 年上半年业绩预告, 预计收入增长不低于 30%, 溢利较去年同期减少不高于 35%。

- **线下消费与物流因疫情受阻, 上半年业绩承压。** 由于上半年国内疫情反复, 公司暂停部分区域线下店铺和机器人商店的运营, 且公司线下门店大多分布于一、二线城市 (根据 2021 年年报, 公司一线及新一线城市零售店数量占 66.78%, 收入占 76.34%; 机器人商店数量占 61.34%, 收入占 63.66%), 线下销售受到影响; 部分地区物流时效性不足, 也影响了线上销售, 进而影响业绩增速下滑。另一方面, 公司前期业务扩张导致费用较去年同期增长, 因此预计上半年收入增长不低于 30%, 溢利较去年同期减少不高于 35%。
- **渠道端持续发力, 联名营销发掘潜在消费者。** 2022Q1 公司积极发力渠道端, 线下渠道中, 零售店实现 75%-80% 的增长, 机器人商店实现 5%-10% 的增长, 泡泡玛特抽盒机实现 115%-120% 的增长。电商平台及其他在线平台实现 65%-70% 的增长, 其中天猫旗舰店实现 60%-65% 的增长, 京东旗舰店实现 105%-110% 的增长。尽管二季度疫情导致渠道经营承压, 但公司持续增强 IP 研发能力, 通过联名营销进行产品宣传和潜在消费者挖掘, 2022Q2 公司与 SIGG、三星、ROSEONLY、SmileyWorld 等品牌推出联名款。
- **积极布局海外, 谋求业务扩张。** 公司产品受到海外消费者的热捧, 今年 1 月, 泡泡玛特英国首家门店开业; 4 月, 泡泡玛特大洋洲首店在新西兰正式开业; 6 月美国首家快闪店开业; 7 月, 韩国旗舰店和日本首店已开业。公司此前还入驻了跨境电商平台 Shopee。公司在海外铺开线上与线下销售渠道, 通过与当地的商家和品牌合作探索更多商业场景, 将海外业务逐步本地化, 后续有望贡献业绩增量。
- **看好疫后线下线上消费场景与需求复苏, 公司 IP 价值强劲有望受益。** 随着国内疫情影响减弱, 线下消费场景日益活跃, 物流恢复后线上消费亦有明显复苏, 公司积极利用抖音、视频号等发展直播电商业务, 近距离接触消费者。泡泡玛特旗下多款 IP 深受消费者喜爱, 根据潮玩族数据, 关注度前 10 的潮玩 IP 中有 7 款来自泡泡玛特。鉴于公司在 IP 运营和销售网络方面的优势, 我们认为随着消费需求复苏和线下消费渠道改善, 公司有望充分受益。
- **风险提示: IP 吸引力低于预期; 行业竞争加剧; 渠道建设效果不佳; 国际业务风险; 新冠疫情恶化影响业务开展。**

增持 (维持)

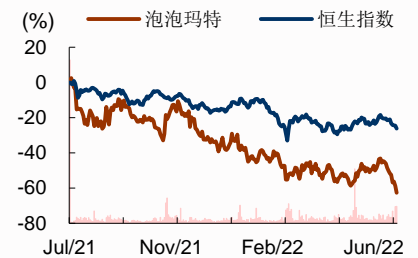
/
目标估值: NA
当前股价: 25.6 港元

基础数据

总股本 (万股)	139757
香港股 (万股)	139757
总市值 (亿港元)	358
香港股市值 (亿港元)	358
每股净资产 (港元)	6.0
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	18.1%
主要股东	GWF Holding Limited
主要股东持股比例	40.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-27	-44	-62
相对表现	-22	-28	-34



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《泡泡玛特 (09992) — 逆势强劲增长彰显会员粘性与创新力》
2022-04-29

谢笑妍 S1090519030003
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn
顾佳 S1090513030002
✉ gujia@cmschina.com.cn

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

谢笑妍：招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。