

泡泡玛特（09992）

证券研究报告

2024 年 07 月 26 日

24H1 业绩点评：收入利润均超预期，看好 IP+渠道+产品共振持续贡献成长

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

事件：2024 年 7 月 18 日，泡泡玛特发布正面盈利预告，根据 1-6 月的未经审核报表，预计上半年收入的同比增长不低于 55%，利润（不包括未完成统计的金融工具的公允价值变动损益）同比增长不低于 90%。主要原因为：1）泡泡玛特品牌及 IP 在全球认可度进一步提升，多样化的产品品类促进收入增长，其中港澳台及海外收入高速增长；2）持续优化产品成本，加强费用管控，提升盈利能力，规模效益使得利润有大幅增加。根据 2023H1 泡泡玛特收入 28.14 亿元、利润 4.77 亿换算，2024H1 公司收入预计不低于 43.62 亿元，利润将不低于 9.06 亿元，均超彭博一致预期。

产品侧，热门产品有序推出拉动收入增长。Peach Riot（叛桃）/ POLAR/ OIPIPI/ Nyota/ 星人等新 IP 有序释出，品类多元化覆盖更广消费需求。24H1 泡泡玛特有 16 个系列进入天猫盲盒畅销榜 TOP20，包括龙吟献瑞、SKULLPANDA 温度、THE MONSTER 看不见我、DIMOO 在你身边、PUCKY 精灵美食大酒楼等系列。**品类方面，除盲盒外拓展衍生品周边、搪胶毛绒、积木、卡牌等业务线，提升产品可玩性和互动性。**截至 7 月 25 日，LABUBU 心动马卡龙搪胶盲盒单品天猫销量已超 20 万件。公司 5 月 31 日正式发布积木产品线 POPBLOCKS，首发 LABUBU 森林秘密基地系列积木，基于 IP 概念设定做可视化展现和场景的复原，以积木为载体，赋予 IP 更多故事性，有望补充 IP 内容属性、增长生命周期。

渠道侧，海外方面，门店高速拓展，单店业绩水平表现优秀。据公司官方账号不完全统计，2024H1 泡泡玛特海外新开 26 家门店，去年同期 2023H1 海外开店 19 家。其中，**东南亚持续渗透，美国落地进展加速：**24H1，美国新增 6 家门店，包括西雅图贝尔维尤广场店、加利福尼亚州洛杉矶圣莫尼卡大道店、加利福尼亚州格伦代尔市凯丹大道店、加利福尼亚州格伦代尔百老汇西 100 号店、华盛顿州奥尔德伍德购物中心店、拉斯维加斯大道 3200 号店；越南、泰国各新增 2 家线下店。泡泡玛特在越南连开两店，分别是巴拿山乐园古堡主题店和胡志明市的 Crescent Mall 首家线下门店。**东南亚市场单店表现突出。**24 年 6 月新开泰国曼谷小野快闪店首日营收接近 500 万元，24 年 7 月泰国曼谷 LABUBU IP 主题店首日营业额突破 1000 万人民币，创下国产潮玩海外门店单日销售新纪录。我们持续看好海外保持高速扩张，全球渠道拓展有望继续提升热门产品出现概率及多 IP 矩阵经营稳定性。我们认为目前公司在东南亚的规模化复制能力已验证，后续关注欧美的 IP 本地化速度和拓展情况。**国内持续恢复，相较大盘凸显强韧性和 alpha 属性。**根据公司一季度经营数据，国内零售店渠道收益同比增长 20%-25%，机器人商店渠道收益同比增长 15%-20%。

新业态方面，自研游戏发力 IP 内容生态完善，有望提供线上宣发渠道，建议关注其与实体商品销售的协同作用。泡泡玛特首款自研手游《梦想家园》于 6 月 27 日公测。《梦想家园》采用“模拟经营+派对玩法”，以游戏作为 IP 内容的表达载体，通过梦幻的场景设计，丰富的故事内容丰富 IP 形象。通过手游，玩家体验更沉浸式的陪伴，加深玩家与 IP 的情感连接。《梦想家园》游戏项目自去年五月发布首支 PV 起经过多次迭代，公测前全网预约量超过 500 万。上线首日《梦想家园》在 iOS 中国区游戏下载榜排名第一；截至首周，下载榜排名第三，畅销榜保持在约 50 名。

投资建议：目前新品类拓展卓有成效，东南亚市场出海逻辑已验证。**收入端**，国内方面，高关注度产品有序推出，有望驱动单店同比提升；海外方面，东南亚等地区高速扩店，店均高单店销售额有望持续贡献业绩弹性。**利润端**，规模效应优化成本及海外门店占比提升有望拉高毛利率水平。我们预计公司 2024-2025 年收入为 94.4/125.3 亿元（前值分别为 81.78/102.72 亿元），同比增长 49.8%/32.7%；2024-2025 年调整后净利润（Non-IFRS）分别为 21.03/27.49 亿元（前值分别为 16.32/20.95 亿元），同比增长 76.6%/30.7%。长期来看，IP 变现渠道进一步拓宽有望贡献业绩增量，我们长期看好公司 IP 的运营能力和变现潜力，维持“买入”评级。

风险提示：门店扩张不及预期；IP 运营效果不及预期；原材料成本上行；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

何富丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

曹睿

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

相关报告

- 1 《泡泡玛特-公司点评:23 年点评：收入表现超市场预期净利翻倍，看好后续 IP 多元变现》 2024-03-30
- 2 《泡泡玛特-公司点评:23Q3 点评：国内销售稳步复苏，线上抖音拓展显著》 2023-10-26
- 3 《泡泡玛特-公司点评:23H1 盈利超预期，看好下半年业绩持续释放》 2023-08-27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com