

业绩靓丽超预期，全球化布局迎来收获期

2024 年 08 月 21 日

► **泡泡玛特发布 2024H1 业绩报告：**公司 24H1 实现营业收入/归母净利润/经调整净利润 45.58/9.21/10.18 亿元，同比增长 62%/93.3%/90.1%。

► **海外业务收入同增 260%，全球化布局迎来收获期。**分地区看，24H1 公司中国内地业务实现收入 32.06 亿元，同比增长 31.5%；我国港澳台及海外业务实现收入 13.51 亿元，同比增长 259.6%。**1) 国内方面：抖音收入同增 91%，“618”活动天猫玩具总榜第一名。**24H1 线下/线上/批发收入分别为 17.9/11.0/3.2 亿元，收入占比分别为 39.2%/24.0%/7.1%，分别同增 23.1%/34.0%/90.8%。线下渠道中零售店/机器人商店数量较 23 年底分别变动+11/-1 家至 374/2189 家，整体保持稳定。线上渠道中抽盒机/抖音/天猫旗舰店/其他分别实现收入 4.0/2.1/2.0/2.9 亿元，分别同比+7.0%/+90.7%/+28.1%/+60.8%；内容电商搭建多直播间聚焦不同品类及场景，提升了流量获取及转化效率。**2) 我国港澳台及海外方面：海外展店继续，东南亚及北美表现超预期。**24H1 线下/线上/批发收入分别为 9.5/2.5/1.6 亿元，分别同增 397.3%/335.4%/22.5%；海外零售店/机器人商店数较 23 年底分别变动+12/+3 家至 92/162 家。公司首次披露海外各区域业绩，24H1 东南亚/东亚及中国港澳台地区/北美/澳洲及其他地区分别实现收入 5.6/4.8/1.8/1.4 亿元，同比增长 478.3%/153.7%/377.7%/158.8%；分别占海外收入 41.1%/35.4%/13.2%/10.3%，同比变动+15.5/-14.7/+3.3/-4.1pct。展望未来，渠道方面公司将持续扩张东南亚、欧洲，线下在全球地标开设渠道，线上加强对三方平台、内容电商和官网的投入。产品方面，公司或通过

与知名品牌和艺术家的合作，丰富产品线的同时提高全球范围内影响力。

► **新品类拓宽消费场景，毛绒玩具增速迅猛。**近年泡泡玛特持续推出新产品类型，如萌粒、Mega 大娃、毛绒玩具、积木等，产品形态和工艺的创新在增强现有粉丝黏性的同时扩大了粉丝群体&客单价。公司首次按照品类划分收入，24H1 手办/MEGA/毛绒玩具/衍生品及其他分别实现收入 26.6/5.9/4.5/8.7 亿元，同比增长 30.2%/141.9%/993.6%/77.5%；上述品类分别占公司收入 58.3%/12.9%/9.8%/19.0%，同比变动-14.2/+4.3/+8.3/+1.6pct，手办占比首次低于 60%。2024 年 H1 艺术家 IP 收入为 36.9 亿元，同增 70.4%，占总收入达 81.0%；头部 IP 保持强劲增长，MOLLY/THE MONSTERS/SKULLPANDA 实现收入 7.82/6.27/5.75 亿元，同比分别增长 90.11%/292.17%/9.15%。

► **精细化运营驱动，利润率周转率同步提升。**24H1 公司毛利率/经调整净利率分别为 64.0%/ 22.3%，同比增长 3.7/3.3pct，毛利上升主因 1)产品设计优化&成本管控能力加强，2)高毛利海外占比提升，3)外采产品占比下降；海外销售费用投放下净利率增速略慢于毛利率。24H1 公司销售/行政费用率分别为 29.7%/9.5%，同比减少 1.5/2.2pct。公司存货柔性调节，预测准确性进一步提升，24H1 存货周转天数为 101 天，较 2023 年的 133 天降低 32 天。

► **投资建议：**考虑到公司 IP 认可度进一步提升，海外进入收获期；产品形态不断拓展，粉丝数量粘性双提升，我们上调盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 20.1/25.1/31.8 亿元，对应 PE 为 28/23/18X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**潮玩市场竞争加剧，消费需求不及预期，国际贸易摩擦，汇率大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,301	9,954	12,462	15,394
(+/-)(%)	36.5	58.0	25.2	23.5
净利润	1,082	2,009	2,508	3,175
(+/-)(%)	127.5	85.6	24.9	26.6
EPS	0.81	1.50	1.87	2.36
P/E	53	28	23	18
P/B	7.4	5.9	4.7	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB，公司财年与自然年一致）

推荐

维持评级

当前价格：

46.25 港元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

研究助理 杜嘉欣

执业证书：S0100123030012

邮箱：dujiaxin@mszq.com

相关研究

1.泡泡玛特 (9992.HK) 深度报告：从产品出海到文化出海，泡泡玛特全球化启示-2024/08/01

2.泡泡玛特 (9992.HK) 2024 年一季度经营数据点评：收入增速超预期，海外业务持续高增-2024/04/24

3.泡泡玛特 (9992.HK) 2023 年年报点评：国内线下场景全面复苏，全球化拓展超预期-2024/03/22

4.泡泡玛特 (9992.HK) 2023 半年报点评：国内线下渠道消费复苏，全球化拓展打开想象空间-2023/08/29

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	7,683	9,874	12,567	15,809
现金及现金等价物	2,078	3,042	5,299	7,573
应收账款及票据	321	475	522	710
存货	905	1,651	1,841	2,389
其他	4,379	4,706	4,905	5,137
非流动资产合计	2,285	2,480	2,619	2,722
固定资产	653	755	826	876
商誉及无形资产	842	905	943	966
其他	790	820	850	880
资产合计	9,969	12,354	15,186	18,531
流动负债合计	1,733	2,167	2,572	2,839
短期借贷	15	15	15	15
应付账款及票据	445	559	688	823
其他	1,273	1,593	1,869	2,001
非流动负债合计	455	518	556	579
长期借贷	0	0	0	0
其他	455	518	556	579
负债合计	2,188	2,685	3,129	3,418
普通股股本	1	1	1	1
储备	7,447	9,335	11,724	14,779
归属母公司股东权益	7,770	9,658	12,047	15,102
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	7,780	9,669	12,057	15,113
负债和股东权益合计	9,969	12,354	15,186	18,531

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,991	1,831	3,150	3,182
净利润	1,082	2,009	2,508	3,175
少数股东权益	6	0	0	0
折旧摊销	669	685	741	777
营运资金变动及其他	233	-863	-99	-771
投资活动现金流	234	-310	-310	-310
资本支出	-392	-350	-350	-350
其他投资	626	40	40	40
筹资活动现金流	-842	-558	-583	-598
借款增加	15	0	0	0
普通股增加	-334	0	0	0
已付股利	-122	-120	-120	-120
其他	-401	-438	-463	-478
现金净增加额	1,393	964	2,258	2,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,301	9,954	12,462	15,394
其他收入	44	34	34	34
营业成本	2,437	3,515	4,366	5,288
销售费用	2,005	3,086	3,863	4,772
管理费用	707	1,045	1,308	1,616
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-152	-182	-210	-278
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	68	68	68	68
除税前利润	1,416	2,592	3,237	4,097
所得税	327	583	728	922
净利润	1,089	2,009	2,508	3,175
少数股东损益	6	0	0	0
归属母公司净利润	1,082	2,009	2,508	3,175
EBIT	1,264	2,410	3,026	3,819
EBITDA	1,932	3,095	3,767	4,597
EPS (元)	0.81	1.50	1.87	2.36

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	36.46	57.97	25.20	23.53
归属母公司净利润	127.55	85.57	24.89	26.59
盈利能力(%)				
毛利率	61.32	64.69	64.97	65.65
净利率	17.18	20.18	20.13	20.63
ROE	13.93	20.80	20.82	21.03
ROIC	12.47	19.29	19.43	19.57
偿债能力				
资产负债率(%)	21.95	21.74	20.60	18.45
净负债比率(%)	-26.51	-31.30	-43.83	-50.01
流动比率	4.43	4.56	4.89	5.57
速动比率	1.66	1.99	2.65	3.35
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.89	0.90	0.91
应收账款周转率	24.44	25.00	25.00	25.00
应付账款周转率	6.92	7.00	7.00	7.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.50	1.87	2.36
每股经营现金流	1.48	1.36	2.35	2.37
每股净资产	5.79	7.19	8.97	11.25
估值比率				
P/E	53	28	23	18
P/B	7.4	5.9	4.7	3.8
EV/EBITDA	27.70	17.30	14.21	11.65

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026