

泡泡玛特 (09992.HK)

2024 年半年报点评: 业绩超预期, IP 出圈带动全渠道高增

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4651	6345	10213	13134	15328
同比(%)	2.67	36.41	60.96	28.60	16.71
归母净利润 (百万元)	475.66	1,082.34	2,182.49	2,903.46	3,551.43
同比(%)	(44.32)	127.55	101.65	33.03	22.32
Non-IFRS 净利润	573.54	1,190.52	2,302.41	3,027.66	3,679.47
同比(%)	(42.74)	107.57	93.40	31.50	21.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.81	1.63	2.16	2.64
P/E (现价最新摊薄)	108.12	47.52	23.57	17.71	14.48
PE (Non-IFRS)	89.67	43.20	22.34	16.99	13.98

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩公告, 2024 上半年主营业务收入实现 45.58 亿元, yoy+62%; 经调整净利润 10.18 亿元, yoy+90.1%, 经调整净利率 22.3%, yoy+3.3pct, 均好于市场预期。
- **经典 IP 收入高增, 背后是优秀 IP 商业化潜力及公司对 IP 运营更深刻的理解。** 1) **经典 IP 收入高增, PDC IP 新秀表现亮眼。** 2024H1 公司经典 IP Molly/The Monsters 收入分别同比增长 90%/292%, 收入占比分别达 17%和 14%, 同比增加 2.5/8.1pct。其中 The Monsters 中的 labubu 角色通过搪胶毛绒等品类实现受众圈层和收入突破, IP 价值充分释放。PDC IP 小野/zsiga 收入分别同比增长 124%/170%, nyota、inosoul、chaka、星星人等新 IP 后续表现值得期待。IP 结构整体趋于健康, 7 个 IP 销售额过亿元 (23H1 为 5 个), TOP3 IP 销售额合计占比 43.5% (2023H1 为 46.2%)。2) **非手办品类增长喜人,** 24H1 手办收入占比首次低于 60%, 毛绒品类销售额同比增长 994%达 4.46 亿元, 占收入比同比提升 8.4pct 达 9.8%, MEGA、衍生品及其他产品亦表现亮眼, 收入同比增长 142%/78%。随着公司 IP 矩阵丰富, 更符合 IP 特性的品类有望更好增强 IP 形象, 跟粉丝产生更好的情感关联。我们看好 IP 矩阵进一步优化以及 IP 运营能力提升驱动公司长期成长。
- **中国内地增长明显好于消费大盘, 出圈加速, ARPU 提升。** 24H1 公司在中国内地实现收入 32 亿元, 同比增长 32%; 其中线下零售店/机器人商店收入分别同比增长 25%/16%, 其中零售店数量相比 23 年底净增长 11 家, 单店平均收益同比提升 13% (一线/新一线/其他城市分别同比增长 19%/14%/10%), **线下主要靠同店增长驱动。** 微信抽盒机/天猫渠道增速修复, Q2 同比增长已回到双位数百分比; 抖音继续贡献增量, 24H1 销售额同比增长 91%。会员层面, 24H1 加速出圈, 会员数半年增加 457 万人, 增长绝对值处于自 2020 年以来次高 (峰值在 21H2, SP 等 IP 带动公司出圈); 购买 2 个及以上 IP 的消费会员数占比明显上升, 其中老客户受衍生品消费占比提升驱动 arpu 提升, 高价值会员人数和消费亦出现明显百分比提升。
- **Labubu 等 IP 在泰国市场走红, 初步验证公司 IP 出海潜力。** 24H1 公司海外收入同比增长 260%至 13.5 亿元, 公司预计全年海外收入同比增长 200%以上, 远好于年初指引 (同比翻倍)。截至 24/6/30, 公司在中国港澳台及海外门店达 92 家 (含合营), 机器人商店达 162 台 (含合营及加盟), 整体开店相对稳健。其中, 泰国市场单店销售额表现亮眼, 曼谷 labubu 主题店开业首日突破 1,000 万人民币的营业额, 创造海外门店单

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	41.85
一年最低/最高价	16.90/42.95
市净率(倍)	0.00
港股流通市值(百万港元)	56,202.17

基础数据

每股净资产(元)	0.00
资产负债率(%)	0.00
总股本(百万股)	1,342.94
流通股本(百万股)	1,342.94

相关研究

《泡泡玛特(09992.HK): 公司 IP 价值持续释放, 全年利润有望超预期》

2024-06-19

《泡泡玛特(09992.HK): 24Q1 运营数据点评: 国内增长有韧性, 海外高增超预期》

2024-04-23

日销售新纪录;有两家线下门店单月销售额突破2,000万元人民币。24H1 东南亚市场销售额占海外收入比已达 41%，同比提升 15.6pct。展望 24H2，公司计划新增 30~40 家门店，集中在北美和东南亚等高潜力地区，我们看好公司 IP 及品牌影响力进一步扩大。

- **供应链持续优化及业务结构优化，盈利能力增强。** 24H1 公司毛利率同比/环比分别提升 3.7/1.9pct 至 64%，主要受益于供应链持续优化以及高毛利率海外销售占比提高。下半年随着海外和中国港澳台地区销售占比继续提升，整体毛利率有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司上半年业绩好于我们预期，我们将 2024-2026 年经调整净利润预测从 17.09/22.14/26.81 亿元上调至 23.02/30.28/36.79 亿元，对应 PE 约 22/17/14 倍，维持“买入”评级。（人民币兑港元汇率取 2024/8/21 1 港币=0.9151 人民币）。
- **风险提示：**海外增长不及预期，海外投入影响盈利，国内需求不及预期

泡泡玛特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,683.47	10,558.45	14,292.26	18,481.27	营业总收入	6,344.99	10,212.93	13,133.60	15,328.42
现金及现金等价物	2,077.93	4,027.63	7,639.36	11,982.76	营业成本	2,436.93	3,624.07	4,644.30	5,407.00
应收账款及票据	321.34	563.88	724.64	846.02	销售费用	2,004.71	3,025.22	3,913.83	4,599.86
存货	904.71	1,157.69	1,354.59	1,501.94	管理费用	707.30	937.69	1,173.92	1,294.42
其他流动资产	4,379.50	4,809.25	4,573.67	4,150.54	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,285.39	2,233.96	2,183.51	2,141.35	其他费用	0.53	0.00	0.00	0.00
固定资产	653.28	647.79	643.12	639.15	经营利润	1,195.52	2,625.95	3,401.54	4,027.14
商誉及无形资产	841.94	757.75	681.97	613.77	利息收入	184.22	207.79	322.21	527.12
长期投资	107.00	127.00	147.00	167.00	利息支出	32.34	33.01	33.01	33.01
其他长期投资	471.77	481.77	491.77	501.77	其他收益	68.35	(3.41)	30.66	30.66
其他非流动资产	211.41	219.65	219.65	219.65	利润总额	1,415.76	2,797.32	3,721.40	4,551.90
资产总计	9,968.86	12,792.40	16,475.77	20,622.62	所得税	326.98	601.88	800.70	979.40
流动负债	1,733.30	2,698.94	3,461.62	4,035.96	净利润	1,088.77	2,195.45	2,920.69	3,572.51
短期借款	15.06	15.06	15.06	15.06	少数股东损益	6.43	12.95	17.23	21.08
应付账款及票据	444.94	704.68	903.06	1,051.36	归属母公司净利润	1,082.34	2,182.49	2,903.46	3,551.43
其他	1,273.30	1,979.20	2,543.50	2,969.54	EBIT	1,263.88	2,622.54	3,432.20	4,057.80
非流动负债	455.18	496.48	496.48	496.48	EBITDA	1,431.04	2,812.23	3,612.64	4,229.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-IFRS	1,190.52	2,302.41	3,027.66	3,679.47
其他	455.18	496.48	496.48	496.48					
负债合计	2,188.48	3,195.42	3,958.10	4,532.44	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	0.89	0.89	0.89	0.89	每股收益(元)	0.81	1.63	2.16	2.64
少数股东权益	10.46	23.41	40.64	61.72	每股净资产(元)	5.77	7.15	9.32	11.98
归属母公司股东权益	7,769.93	9,573.58	12,477.04	16,028.46	发行在外股份(百万股)	1,342.94	1,342.94	1,342.94	1,342.94
负债和股东权益	9,968.86	12,792.40	16,475.77	20,622.62	ROIC(%)	13.17	23.65	24.33	22.24
					ROE(%)	13.93	22.80	23.27	22.16
					毛利率(%)	61.32	64.29	64.39	64.49
					销售净利率(%)	17.18	21.50	22.26	23.32
					资产负债率(%)	21.95	24.98	24.02	21.98
					收入增长率(%)	36.41	60.96	28.60	16.71
					净利润增长率(%)	127.55	101.65	33.03	22.32
					P/E	47.52	23.57	17.71	14.48
					P/B	6.64	5.36	4.11	3.20
					EV/EBITDA	16.02	16.86	12.13	9.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月21日的0.9151,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>