

泡泡玛特（09992）

24H1 点评：文化出海卓有成效，看好 H2 加速释放

事件：北京时间 2024 年 8 月 20 日，泡泡玛特（09992.HK）发布 2024 年中期业绩报告。公司 2024 年上半年实现营收 45.6 亿元，较去年同期 28.1 亿元同比增长 62%；分地区来看，2024 年上半年公司中国内地实现营收 32.1 亿元，同比增长 31.5%；中国港澳台及海外地区实现营收 13.5 亿元，同比增长 259.6%。公司毛利率由去年同期的 60.4% 同比上升 3.7pct 至 64%，主要系公司上游议价权提升、海外占比提升及外采产品占比下降；净盈利 9.6 亿元，调整后净盈利（剔除以股份为基础的付款报酬）达到 10.2 亿元，较去年同期 5.4 亿元同比提升 90.1%。

国内方面，新品持续发力，线下销售持续复苏，线上渠道恢复增长。线下渠道方面，重点品类发力+精细化运营，助力线下销售持续复苏。2024 年上半年，公司国内线下渠道收入实现 17.86 亿元，同比增长 23.1%。其中，零售店/机器人商店分别实现 14.71 亿元/3.15 亿元营收，同比提升 24.7%/16.2%。截至 24 年 6 月，国内线下门店、机器人商店数量分别达 374 家、2189 家，线下渠道数未明显增加，业绩持续增厚。平均年化单店收入提升至 799 万，同比提升 13%；其中，一线城市平均单店收入增速最快，同比提升 19% 达 960 万。我们认为，重点品类突破叠加品牌国际化持续驱动，线下渠道有望进一步复苏。**线上渠道方面，抽盒机增速回正，平台电商实现突破，内容电商抖音持续高速发展，看好下半年旺季的增长潜力。**2024 年上半年，公司国内线上渠道实现 10.96 亿元收入，同比增长 34%。其中，抽盒机实现营收 3.99 亿元，同比增速回正至 40%+。天猫渠道实现营收 2.0 亿元，同比增速达到 28.1%，并重回 6.18 天猫玩具总榜及天猫潮流玩具的销售额第一。公司抖音渠道高质量发展，流量获取及转化效率提升，24H1 实现收入 2.1 亿元，同比增长 90.7%，收入占比超过天猫。我们认为，下半年进入传统销售旺季，8 月天猫超品日、10 月十一黄金周、11 月双十一、12 月圣诞节等重要节点活动的驱动，我们看好公司下半年业绩弹性。**产品方面，公司打造热门产品能力持续验证，新品类扩展彰显 IP 深度延展能力，产品优化持续降本。**2024 年上半年，四大品类有序增长。其中，手办占比首次低于 60%；毛绒品类实现收入 4.46 亿元，同比增长 993.6%；Mega、衍生品及其他品类表现亮眼，分别占总收入比重的 12.9%、9.8%。2024 年上半年，公司毛利率达 64%，同比提升 3.6pct，主要系上游议价权提升，海外占比提升（海外 GPM 达 70%），以及外采产品占比下降。同时，公司供应链部门加大在潮玩新材料、新工艺方面的探索，注重产品的可优化空间。我们认为，随着合作工厂自动化以及良品率的提高，以及越南工厂产能提升，公司商品毛利率有望持续优化。

海外方面，门店快速扩张，打造全球品牌。2024 年上半年，中国港澳台及海外地区实现 13.51 亿元收入，同比增长 259.6%，海外市场保持高速增长。分地区来看，东南亚/东亚及港澳台/北美/欧洲及其他收入分别达 5.56/4.78/1.78/1.4 亿元，占海外总收入的 41%/35.4%/13.2%/10.3%。截至 2024 年 6 月 30 日，泡泡玛特合计开设零售店 83 家，机器人商店 143 间，同比分别增加 45/37 家。根据公司业绩会，下半年公司计划将于海外新增 30-40 家门店。根据公司官方社媒整理，7 月海外新开 9 家线下门店（含 2 家快闪店），开店节奏明显加快，建议持续关注欧美地区门店落地进展。

IP 及品牌构筑核心竞争力，多业务线完善 IP 运营框架，IP 价值不断挖掘。2024 年上半年，泡泡玛特旗下包括 MOLLY、SKULLPANDA、THE MONSTERS、Hirono 小野、Zsiga 等在内的 7 个 IP 营收破亿，收入分布更加均衡。2024 年 6 月，公司首款积木产品上线，丰富 IP 故事呈现。同月，首款自研手游《梦想家园》正式上线，进一步拓宽 IP 内容边界。同时，公司通过提供泡泡玛特城市乐园、潮玩节、艺术家签售会等沉浸式体验，加深与消费者情感链接，探索 IP 价值实现新路径。

投资建议：短期公司国内海外业务持续高景气度释放业绩，新品类有序推出，我们预计泡泡玛特 2024-2025 年收入为 100.1/ 135.6 亿元（前值为 94.4/ 125.3 亿元），同比增长 58.8%/35.5%；2024-2025 年调整后净利润（Non-IFRS）分别为 23.1/ 31.5 亿元（前值为分别为 21.03/ 27.49 亿元），同比增长 94.3%/ 36.2%。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：行业竞争加剧风险；IP 的表现不及预期；新业务表现不及预期

证券研究报告

2024 年 08 月 25 日

投资评级

行业 非必需性消费/家庭电器及用品

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 47.75 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,342.94

港股总市值(百万港元) 64,125.54

每股净资产(港元) 6.85

资产负债率(%) 23.28

一年内最高/最低(港元) 48.25/16.90

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《泡泡玛特-公司动态研究: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》 2024-07-26
- 2 《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
- 3 《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

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