

2024年9月2日 星期一

## 【公司评论】

### 泡泡玛特 (9992.HK): 1H24 业绩超预期, 全球化布局迎来收获期

李卓群  
grayson.li@firstshanghai.com.hk

+852-25321539

行业 玩具及休闲用品

股价 45.85 港元

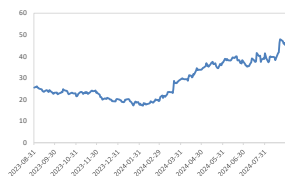
市值 615.74 亿港元

总股本 13.43 亿股

52 周高/低 48.25/16.59 港元

每股净资产 6.85 港元

股价表现



#### 1H24 业绩情况

1H24 公司实现营收 45.6 亿元, 同比增长 62.0%; 毛利率 64.0%, 同比提升 3.7pct; 经调净利润 10.2 亿元, 同比增长 90.1%, 经调净利率 22.3%, 同比提升 3.3pct。业绩会上管理层上调全年指引, 预计 2024 年全年收入增速将不低于 60%, 其中海外收入增速将超过 200%。

#### 国内全渠道增长稳健, 好于整体消费大盘

分地区来看, 国内业务实现营收 32.1 亿元, 同比增长 31.5%。上半年全渠道均实现增长, 其中线下/线上/批发及其他渠道分别实现营收 17.9/11.0/3.2 亿元, 同比增长 23.1%/34.0%/90.8%。线下渠道来看, 零售店/机器人商店分别实现营收 14.7/3.1 亿元, 同比增长 24.7%/16.2%。线下增长主要由单店收入提升所带动, 根据测算, 上半年零售店单店收入约为 399.3 万元, 同比增长 13.2%; 机器人商店单店收入约为 14.4 万元, 同比增长 12.8%。上半年国内线下渠道数量并未有明显增加, 其中零售店净增 11 家至 374 家, 机器人商店净减少 1 台至 2189 台。线上渠道方面, 抽盒机/抖音/天猫/其他线上渠道收入分别为 4.0/2.1/2.0/2.9 亿元, 分别同比增长 7.0%/90.7%/28.1%/60.8%。

#### 全球化布局迎来收获期, 东南亚为首要增长引擎

上半年, 公司海外业务实现营收 13.5 亿元, 同比增长 259.6%, 占比同比提升 16.3pct 至 29.7%。分各地区来看, 东南亚/东亚及港澳台地区/北美/欧洲及其他分别实现营收 5.6/4.8/1.8/1.4 亿元, 同比增长 478.3%/153.7%/377.7%/158.8%, 其中东南亚增速最快, 已超越东亚及港澳台成为海外第一大市场。分渠道来看, 海外线下/线上/批发及其他收入分别为 9.5/2.5/1.6 亿元, 同比增长 397.3%/335.4%/22.5%。海外线下渠道中, 零售店/机器人商店分别实现收入 8.9/0.5 亿元, 同比增长 441.5%/109.7%。其中零售店上半年净增加 13 家至 83 家, 根据测算, 零售店上半年单店收入约为 1168.0 万元, 同比增长 133.6%, 约为国内零售店单店收入 2.9 倍。单店收入大幅增长, 彰显出海外强劲的市场潜力, 我们认为海外展店空间广阔, 随着 IP 影响力扩大, 未来公司全球化进程有望进一步加速。目前海外门店已超过 100 家, 管理层预计下半年将新增海外门店 30-40 家, 尤其在北美和东南亚等高潜力地区。

#### 品类创新进一步挖掘头部 IP 潜力

从头部 IP 来看, 凭借着 MEGA 产品线的高速增长以及毛绒玩具销售火爆, MOLLY/ THE MONSTERS 在上半年分别实现营收 7.8/6.3 亿元, 同比大幅增长 90.1%/292.2%。PDC IP 方面, 小野和 Zsiga 表现亮眼, 分别实现收入 2.5/1.2 亿元, 同比增长 124.3%/169.5%。此外, 新 IP Nyota、OIPIPI、inosoul、星星人等刚上市就已获

得众多粉丝喜爱，也有望在未来给公司业绩带来新的增量。

### 发展主题乐园+自研手游，打造 IP 全产业链

新业态方面，上半年公司对乐园不断进行优化与迭代，已初步积累了一批必游、必吃、必买的项目与产品，吸引大批泛粉丝及亲子客群前来体验。业绩会上公司管理层指出，上半年泡泡玛特城市乐园已实现小几千万盈利。游戏方面，公司首款自研手游《梦想家园》已于6月24日正式上线，上线两个月以来在运营层面已实现盈利。乐园与手游作为IP的载体，能够使公司IP形象更加立体丰满，在助力公司破圈的同时，也能够加深泡泡玛特及众多IP与用户的情感连接，提升用户粘性，从而延长IP生命周期。

### 公司盈利能力有望进一步优化

报告期内公司整体毛利率为64.0%，同比提升3.7pct。分地区来看，中国大陆/中国港澳台及海外毛利率分别为61.5%/70.1%，同比提升1.5/7.2PCT。公司毛利率的提升主要得益于：1) 优化产品设计，加强成本管控，提升对供应商议价能力；2) 港澳台及海外销售占比提升拉动毛利率的增长；3) 外采商品逐渐减少占比下降。预计随着下半年海外旺季到来，海外占比将持续扩大，公司毛利率将有望实现进一步提升。

图表 1: 盈利摘要

财务年度截至12月31日	2022实际	2023实际	2024预测	2025预测	2026预测
收入(百万元)	4,617	6,301	9,975	12,710	15,258
变动(%)	2.8%	36.5%	58.3%	27.4%	20.1%
归母净利润(百万元)	476	1,082	2,095	2,763	3,352
变动(%)	-44.3%	127.6%	93.5%	31.9%	21.3%
基本每股收益(元)	0.35	0.81	1.51	1.92	2.22
市盈率@45.85元(倍)	131.0	56.6	30.5	23.9	20.7
每普通股股息(人民币)	0.14	0.18	0.53	0.68	0.83
股息率 (%)	0.31%	0.39%	1.15%	1.49%	1.81%

资料来源：公司资料，彭博，第一上海

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)