

泡泡玛特 (09992.HK)

24Q3 运营数据点评: 收入大超预期, 优质 IP 驱动公司成长

买入 (维持)

2024 年 10 月 24 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	12745	16551	19788
同比(%)	2.67	36.41	100.87	29.86	19.56
归母净利润 (百万元)	475.66	1,082.34	2,813.68	3,688.77	4,572.73
同比(%)	(44.32)	127.55	159.96	31.10	23.96
Non-IFRS 净利润	573.54	1,190.52	2,937.34	3,817.63	4,706.84
同比(%)	(42.74)	107.57	146.73	29.97	23.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.81	2.10	2.75	3.41
P/E (现价最新摊薄)	194.29	85.38	32.85	25.05	20.21
PE (Non-IFRS)	161.13	77.63	31.46	24.21	19.63

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024Q3 业务情况, 整体收入 (未经审核) 同比增长 120%-125%, 其中中国内地收入同比增长 55%-60%, 中国港澳台及海外收入同比增长 440%-445%。公司业绩大超预期。

■ **重点 IP 放量及新品上线驱动全渠道环比加速, 优质新 IP 同样值得关注。** 受益于产能爬升 (根据公司 24H1 业绩会, 毛绒产品单月产能 4-6 月持续翻番, 7 月已达 300 万只以上), 24Q3 公司重点 IP The Monsters 搪胶毛绒产品销售业绩进一步释放, 同时新发的坐坐派对搪胶毛绒和慵懒瑜伽系列手办贡献业绩增量。Sp 声音系列、Molly 周年纪念雕塑系列、浪漫指尖系列 3、无双镇系列以及新 IP Chaka、星星人、Polar 等亦有较好销售表现。Q4 发售的 Dimoo 梦里梦外系列、Molly 面包脑袋系列、The Monsters 的 angel in clouds 搪胶脸公仔销售表现值得期待。我们建议关注公司在潮玩 IP 运营思路上的进化, 以及供应链迭代后对优质设计更好的工艺呈现。我们期待公司在优质 IP 驱动下继续保持快速增长。

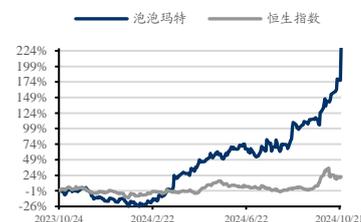
■ **中国内地同店增长显著好于线下大盘, 线上平台亦增长亮眼。** Q3 公司在中国内地收入同比增速环比加快, 其中 1) 线下: 零售店收入 yoy+30%~35% (我们预计主要靠同店增长驱动), 机器人商店收入 yoy+20%~25%, 批发及其它渠道 (含乐园) 收入 yoy+45%~50%。9 月底泡泡玛特城市乐园首次快闪店在上海亮相, 我们期待其进一步丰富公司线下玩法, 更好发挥 IP 价值。2) 线上: 抽盒机收入 yoy+55%~60%, 天猫旗舰店收入 yoy+155%~160%, 抖音旗舰店收入 yoy+115%~120%。受益于 The Monsters 爆火以及 23 年基数原因, 线上平台增长亮眼。

■ **7 月以来 labubu 在泰国加速出圈, 海外市场大幅提速。** Q3 公司在中国港澳台及海外收入 yoy+440%~445%。labubu 在泰国加速出圈推动海外市场增长提速: 7 月泰国旅游局正式授予 Labubu “神奇泰国体验官” 的称号, 同月 LABUBU 主题店在曼谷开业, 首日营业额亮眼。Q3 海外门店已超过 100 家, 9 月海外收入占比已超过 45%。展望 Q4 及 2025 年, 随着门店扩张以及更多优质产品上线, 我们看好海外继续保持高增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好优质 IP 驱动公司全渠道收入快速增长, 将 2024-2026 年经调整净利润预测从 23.02/30.28/36.79 亿元上调至 29.37/38.18/47.07 亿元, 对应 PE 约 31/24/20 倍, 维持 “买入” 评级。(人民币兑港元汇率取 2024/10/23 1 港币=0.92 人民币)。

■ **风险提示:** 海外增长不及预期, 国内需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	75.20
一年最低/最高价	16.90/76.70
市净率(倍)	12.02
港股流通市值(百万港元)	100,989.32

基础数据

每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	23.28
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): 2024 年半年报点评: 业绩超预期, IP 出圈带动全渠道高增》

2024-08-22

《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	11,874.98	16,644.36	22,148.48	营业总收入	6,344.99	12,745.44	16,550.98	19,787.53
现金及现金等价物	2,077.93	3,710.04	8,237.87	13,729.59	营业成本	2,436.93	4,549.30	5,904.78	7,062.19
应收账款及票据	321.34	704.57	914.50	1,093.75	销售费用	2,004.71	3,709.32	4,847.44	5,797.59
存货	904.71	1,453.25	1,722.23	1,961.72	管理费用	707.30	1,051.87	1,365.28	1,632.89
其他流动资产	4,379.50	6,007.13	5,769.76	5,363.42	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	3,434.95	4,433.48	5,294.86
商誉及无形资产	841.94	757.75	681.97	613.77	利息收入	184.22	207.79	296.80	568.41
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	3,606.32	4,727.93	5,860.92
资产总计	9,968.86	14,108.94	18,827.87	24,289.83	所得税	326.98	775.94	1,017.27	1,261.05
流动负债	1,733.30	3,372.69	4,373.10	5,227.33	净利润	1,088.77	2,830.37	3,710.66	4,599.87
短期借款	15.06	15.06	15.06	15.06	少数股东损益	6.43	16.70	21.89	27.14
应付账款及票据	444.94	884.59	1,148.15	1,373.20	归属母公司净利润	1,082.34	2,813.68	3,688.77	4,572.73
其他	1,273.30	2,473.04	3,209.89	3,839.07	EBIT	1,263.88	3,431.54	4,464.14	5,325.52
非流动负债	455.18	496.48	496.48	496.48	EBITDA	1,431.04	3,621.22	4,644.58	5,497.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-IFRS	1,190.52	2,937.34	3,817.63	4,706.84
其他	455.18	496.48	496.48	496.48					
负债合计	2,188.48	3,869.16	4,869.58	5,723.81	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	2.10	2.75	3.41
少数股东权益	10.46	27.15	49.05	76.19	每股净资产(元)	5.76	7.60	10.36	13.77
归属母公司股东权益	7,769.93	10,212.62	13,909.24	18,489.83	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	14,108.94	18,827.87	24,289.83	ROIC(%)	13.17	29.84	28.92	25.68
					ROE(%)	13.93	27.55	26.52	24.73
					毛利率(%)	61.32	64.13	64.13	64.13
					销售净利率(%)	17.18	22.19	22.41	23.23
					资产负债率(%)	21.95	27.42	25.86	23.56
					收入增长率(%)	36.41	100.87	29.86	19.56
					净利润增长率(%)	127.55	159.96	31.10	23.96
					P/E	85.38	32.85	25.05	20.21
					P/B	11.94	9.05	6.64	5.00
					EV/EBITDA	16.02	24.50	18.13	14.32

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10月23日的0.92,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>