

研究所:

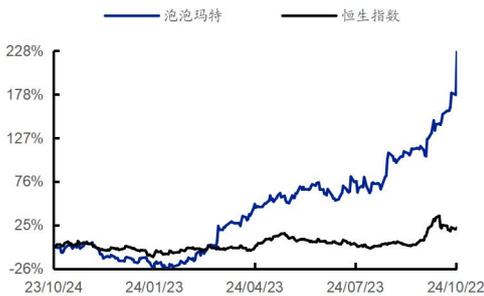
证券分析师: 方博云 S0350521120002
fangby@ghzq.com.cn

证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn

Q3 业绩超市场预期, 海外&线上高增

——泡泡玛特 (9992.HK) 2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/10/23

表现	1M	3M	12M
泡泡玛特	54.4%	87.5%	238.0%
恒生指数	13.8%	18.8%	20.9%

市场数据

2024/10/23

当前价格 (港元)	75.20
52周价格区间 (港元)	16.90-76.70
总市值 (百万港元)	100,989.32
流通市值 (百万港元)	100,989.32
总股本 (万股)	134,294.32
流通股本 (万股)	134,294.32
日均成交额 (百万港元)	2,008.49
近一月换手 (%)	11.02

相关报告

《泡泡玛特 (9992.HK) 2024H1 业绩点评: 业绩超预期, 海外收入高增, 多品类突破 (买入)*文娱用品*方博云, 杨仁文》——2024-08-26

《泡泡玛特 (9992.HK) 2024H1 业绩预告点评: 2024H1 业绩超预期, 海外高增+国内品类扩张双催化 (买入)*文娱用品*姚蕾, 方博云》——2024-07-21

《泡泡玛特 (9992.HK) 公司动态研究: 品类扩张逻辑持续验证, 海外加速破圈 (买入)*文娱用品*姚蕾, 方博云》——2024-06-12

事件:

2024年10月22日, 公司公告2024年第三季度最新业务状况(未经审核), 2024Q3收入同比增长120%-125%, 其中中国内地收入同比增长55%-60%, 港澳台及海外收入同比增长440%-445%。

投资要点:

■ 中国内地零售店/机器人经营稳健。

(1) 2024Q3中国内地同比增长55%-60% (2024H1同比+31.5%), 其中门店、机器人收入同比增长分别为30%-35%、20%-25% (2024H1同比+24.7%/+16.2%), 增速扩大。门店/机器人持续新增, 根据泡泡玛特微信小程序统计, 截至10月21日, 公司旗下门店合计423家(含南京金鹰), 2024H1末406家(公司公告口径为不含南京金鹰374家); 机器人2224个(2024H1末2189个)。

(2) 2024Q3中国内地批发渠道同比增长45%至50% (2024H1同比+90.8%)。10月18-20日, PTS上海国际潮流玩具展举办, 发售了SP织脊、ZIMOMO FUZZY-MOSS手办、LABUBU逛展会手办等新品。

■ 天猫表现较好, 线上收入增速较2024H1大幅扩大。

2024Q3微信抽盒机收入同比增长55%-60% (2024H1同比+7%); 电商及其他线上平台同比增长135%-140% (2024H1同比+56.7%), 线上同比增长显著, 推测部分核心爆款产品在线上预售所致。天猫旗舰店同比增长155%-160% (2024H1同比+28.1%), 增幅明显扩大。2024Q3抖音旗舰店同比增长115%-120% (2024H1同比+90.7%)。根据灰豚, 2024Q3抖音核心账号合计GMV为2.15亿元(同比+53.1%), 其中7/8/9月分别为6571/5816/9071万元, 9月抖音超品日活动, GMV环比+56.0%。

■ 港澳台及海外门店持续扩张, 收入同比增速超400%。

(1) 2024Q3港澳台及海外收入同比增长440%-445% (2024H1同比+259.6%), 我们预计全年增速超300%。

(2) 线下门店持续扩张。根据我们统计, 截至10月21日, 海外开店112家(公司公告口径2024H1末为92家, 含合营), 其中东亚(除

《泡泡玛特(9992.HK)2024Q1 业绩点评: 2024Q1 收入增幅超预期, 海外维持高速增长(买入)*文娱用品*姚蕾, 方博云》——2024-04-23

《泡泡玛特(9992.HK)2023 年业绩点评: 海外与抖音收入猛增, 净利润翻倍(买入)*文娱用品*姚蕾, 方博云》——2024-03-25

中国内地)/澳洲&欧洲/东南亚/北美地区分别有 47/29/22/14 家, 新开首家 K-POP 主题店(韩国)、首家 LABUBU 主题店(泰国)、Zsiga 主题店(中国台湾)以及荷兰/米兰首家门店等。

(3) 海外 TIKTOK 直播成绩优异。根据 FastMoss, 截至 10 月 20 日, 泡泡玛特 TIKTOK 累计直播 GMV 约 2.2 亿元, 其中美国站约 0.9 亿元, 泰国站约 1.3 亿元。

■ 新 IP、新品类不断拓展, 全方位推进 IP 商业化。

(1) 新品类陆续上线, 拓展甜品、服饰等新领域。①积木新品 labubu 森林秘密基地积木第二期 9 月发售; SP 全新产品线搪胶毛绒公仔“柔与韧”在 2024PTS 潮玩展首发, 售价 199 元, 千岛潮玩族近 30 日成交均价 2649 元(截至 10 月 23 日); Hirono Shelter 北京服饰快闪店即将推出, 预计 2024 年推出独立饰品条线门店。②2024 年 9 月初, 泡泡玛特城市乐园开业首个甜品店。③2024 年推出了福赏工作室, 专注于打造各类 IP 精美优质周边; 2023 年底, 推出了文创礼物品牌 POP GIFT。

(2) 新品推出节奏稳健, IP 不断扩充。①2024 年已推出 OIPIPIPI、Nyota、CHAKA、inosoul、星星人、POLAR 合计 6 个新 IP, 逐步扩充 IP 矩阵。②盲盒: 2024Q3 推出了 MOLLY 周年系列 3、CRYBABY 眼泪工厂等盲盒新品。根据官方公众号统计, 2024Q1-Q3 推出 79 款新品盲盒(同比+2 款)。③MEGA: 2024Q1-Q3 推出了 42 款新品(同比+15 款)。

■ 盈利预测和投资评级: 公司作为潮玩文化及商业化的先行者与龙头, 基于全产业链与平台优势, 多维度运营 IP 并变现。且产品品类扩张逻辑持续验证, 出海 2.0 开启乘数效应。我们上调公司盈利预测, 预计 2024-2026 年营业收入 120.67/156.14/183.44 亿元, 归母净利润 25.50/33.41/40.05 亿元, 经调整净利润为 28.04/36.42/43.06 亿元, 对应经调整 PE 为 33/25/21X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 供应链供货及质量控制、经营管理、人力/租金/营销成本增加、市场竞争加剧、人员流失、IP 续约不及预期、单一 IP 依赖、估值中枢下移、诉讼、海外扩张不及预期、存货减值等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6301.00	12066.98	15614.00	18343.99
增长率(%)	36.46	91.51	29.39	17.48
归母净利润（百万元）	1082.34	2549.67	3341.40	4004.96
增长率(%)	127.55	135.57	31.05	19.86
摊薄每股收益（元）	0.81	1.90	2.49	2.98
ROE(%)	13.93	25.65	26.35	24.96
P/E	85.10	36.31	27.70	23.11
P/B	11.96	9.31	7.30	5.77
P/S	14.65	7.61	5.88	5.01
EV/EBITDA	47.02	22.82	17.02	13.72

资料来源：Wind、国海证券研究所 注：货币单位均为人民币，汇率为 10月23日收盘汇率（1港元=0.92人民币）。

附表：泡泡玛特盈利预测表

证券代码:	9992.HK		股价:	75.20	投资评级:	买入	日期:	2024/10/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	26%	26%	25%	EPS	0.81	1.90	2.49	2.98
毛利率	61%	63%	63%	64%	BVPS	5.76	7.40	9.44	11.95
期间费率	43%	37%	36%	35%	估值				
销售净利率	17%	21%	21%	22%	P/E	85.1	36.3	27.7	23.1
成长能力					P/B	12.0	9.3	7.3	5.8
收入增长率	36%	92%	29%	17%	P/S	14.6	7.6	5.9	5.0
利润增长率	128%	136%	31%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.68	1.02	1.00	0.94	营业收入	6301	12067	15614	18344
应收账款周转率	24.44	31.88	30.84	29.85	营业成本	2437	4417	5741	6691
存货周转率	2.75	3.76	3.13	2.91	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用	2005	3552	4589	5412
资产负债率	22%	26%	26%	23%	管理费用	707	918	1003	1088
流动比	4.43	3.73	3.76	4.18	财务费用	-152	-167	-190	-205
速动比	1.66	1.72	2.22	2.92	其他费用 / (-收入)	1	1	2	2
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1196	3268	4395	5287
现金及现金等价物	2078	3390	6474	10525	营业外净收支				
应收款项	321	436	577	652	利润总额	1416	3461	4622	5533
存货净额	905	1448	2217	2379	所得税费用	327	768	1068	1273
其他流动资产	4379	5922	5655	5344	净利润	1089	2692	3555	4261
流动资产合计	7683	11196	14923	18901	少数股东损益	6	143	213	256
固定资产	653	593	564	540	归属于母公司净利润	1082	2550	3341	4005
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	842	916	1000	1085	经营活动现金流	1991	2403	4530	5562
长期股权投资	107	118	198	298	净利润	1082	2550	3341	4005
资产总计	9969	13595	17517	21686	少数股东损益	6	143	213	256
短期借款	15	15	15	15	折旧摊销	669	615	627	651
应付款项	445	638	877	966	公允价值变动	95	24	22	28
预收帐款					营运资金变动	139	-929	326	622
其他流动负债	1273	2352	3082	3541	投资活动现金流	234	-661	-784	-800
流动负债合计	1733	3005	3974	4522	资本支出	-392	-629	-682	-712
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	610	-91	-140	-130
其他长期负债	455	496	496	496	其他	16	59	38	42
长期负债合计	455	496	496	496	筹资活动现金流	-842	-429	-661	-711
负债合计	2188	3501	4470	5019	债务融资	-385	0	0	0
股本					权益融资	-334	0	0	0
股东权益	7780	10094	13047	16667	其它	-123	-429	-661	-711
负债和股东权益总计	9969	13595	17517	21686	现金净增加额	1393	1313	3084	4051

资料来源: Wind、国海证券研究所 注: 股价货币单位为港元, 其他均为人民币; 汇率为 10 月 23 日收盘汇率 (1 港元=0.92 人民币)。

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。