

港股公司 | 公司点评 | 泡泡玛特 (09992)

业绩超预期，国内线上调整成效显著， 海外业务加速拓展



| 报告要点

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 27.9/36.2/45.4 亿元，对应 PE 为 34/26/21x，EPS 分别为 2.07/2.70/3.38。我们看好公司“IP X 品类 X 全球化”逻辑持续演进，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



姚蕾

SAC: S0590524090001



丁子然

SAC: S0590523080003

泡泡玛特(09992)

业绩超预期，国内线上调整成效显著，海外业务加速拓展

行业：轻工制造/文娱用品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：70.75 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,343/1,343
 流通市值(百万港元) 95,013.23
 每股净资产(元) 6.85
 资产负债率(%) 23.28
 一年内最高/最低(港元) 78.00/16.90

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

投资要点

公司公告 2024 年第三季度业务情况，2024Q3 整体营收同比增长 120%-125%。

➤ 24Q3 海外及线上增速超预期

24Q3 营收整体 yoy+120%-125% (vs24H1 为 62%)，其中中国内地营收 yoy+55%-60% (vs24H1 为 31.5%)，港澳台及海外 yoy+440%-445% (vs24H1 为 259.6%)。24Q3 中国内地各渠道营收增速为：(1) 零售店：yoy+30%-35% (vs24H 为 24.7%)；(2) 机器人：yoy+20%-25% (vs24H1 为 16.2%)；(3) 抽盒机：yoy+55%-60% (vs24H1 为 7%)；(4) 电商及其他线上平台：yoy+135%-140% (vs24H1 为 54%)，其中抖音 yoy+115%-120% (vs24H1 为 90.7%)，天猫 yoy+155%-160% (vs 24H1 为 28.1%)；(5) 批发及其他：yoy+45%-50% (vs24H1 为 90.8%)。

➤ 国内线上策略调整成效显著

分渠道来看，24Q3 抽盒机、天猫增速较 24H1 显著提升。公司重点提升抽盒机效能，一方面通过和门店联动，吸引新客户入池，提升消费者体感；另一方面重点品类在抽盒机采取差异化运营策略。公司将天猫定位为品牌人群入口，坚持内容买点和投流策略，尝试破圈流量，重点品类用品找人，实现会员、流量较好增长。

➤ “IP X 品类 X 全球化”逻辑持续演进

(1) IP 及品类：1) Labubu：搪胶毛绒“怪怪狂欢节系列”、“LabubuxPRONOUNCE 联名系列”、“ZIMOMO 大天使”持续热销，“ZIMOMO 大天使”京东预约超 17 万人；“THE MONSTERS 积木第二期”近期上线；2) Skul I Panda：首款搪胶毛绒“柔与韧”10 月上海 PTS 首发，售价 199 元，截至 10.25 千岛近 30 日成交均价近 2800 元，头部 IP 有望继续拉动品类销量；3) 小野：10 月 24 日，小野小王子联名盲盒新发，截止 10.25 天猫已售 2 万+；4) 新 IP：“星星人”推出首个盲盒系列，截止 10.25 天猫销量 9000+，周边大受欢迎，打开与插画 IP 合作空间。(2) 全球化：截至 24 年 H1 海外门店数量达 83 家，计划下半年新增 30-40 家海外门店，重点在北美和东南亚地区。7 月 19 日，海外第 100 店于印尼雅加达开业，开店节奏加快。

➤ 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 27.9/36.2/45.4 亿元，对应 PE 为 34/26/21x，EPS 分别为 2.07/2.70/3.38 元。我们看好公司“IP X 品类 X 全球化”逻辑持续演进，维持“买入”评级。

风险提示：IP 热度下降风险、汇率风险、增长不及预期风险、海外业务政策风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4617	6301	11686	15568	19477
增长率(%)	3%	36%	85%	33%	25%
EBITDA(百万元)	1215	1932	3977	5120	6373
归母净利润(百万元)	476	1,082	2785	3623	4544
增长率(%)	-44%	128%	157%	30%	25%
EPS(元/股)	0.35	0.81	2.07	2.70	3.38
市盈率(P/E)	199.8	87.8	34.1	26.2	20.9

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

- 1) **IP 热度下降风险：**若公司旗下 IP 热度下降，或导致产品迭代节奏、销售情况下降；
- 2) **增长放缓的风险：**若公司 IP、产品、渠道等增长放缓，或影响公司业绩；
- 3) **汇率风险：**公司海外营收占比较大，若海外汇率变化，或影响公司业绩；
- 4) **海外业务政策风险：**若海外地区政策收紧，或影响公司海外业绩拓展。

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金	699	2096	1889	2976	4827
应收账款+票据	194	321	511	681	852
预付账款	472	434	1101	1466	1835
存货	867	905	1759	2365	2951
其他	4384	3927	6126	8157	10203
流动资产合计	6616	7683	11385	15647	20667
长期投资	83	107	107	107	107
固定资产	449	653	551	449	346
在建工程	0	2	1	1	1
无形资产	848	842	702	561	421
其他非流动资产	584	683	683	683	683
非流动资产合计	1965	2285	2043	1800	1557
资产总计	8580	9969	13428	17447	22225
短期借款	0	15	0	0	0
应付账款+票据	259	445	649	873	1089
其他	872	1273	2175	2902	3628
流动负债合计	1131	1733	2824	3775	4718
长期带息负债	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	484	455	455	455	455
非流动负债合计	484	455	455	455	455
负债合计	1615	2188	3280	4230	5173
少数股东权益	2	10	150	320	520
股本	1	1	1	1	1
资本公积	6962	7769	7769	7769	7769
留存收益	0	0	2228	5127	8762
股东权益合计	6963	7770	9998	12896	16532
负债和股东权益总计	8580	9969	13428	17447	22225

现金流量表

单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	476	1089	2925	3793	4744
折旧摊销	605	669	243	243	243
财务费用	-29	-152	-166	-180	-195
存货减少(增加为“-”)	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	0	0	0
其它	-160	385	-2850	-2239	-2253
经营活动现金流	891	1991	152	1617	2538
资本支出	275	421	0	0	0
长期投资	142	-513	0	0	0
其他	-4973	-187	47	16	26
投资活动现金流	-4698	234	47	16	26
债权融资	0	15	-15	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1177	-857	-391	-545	-714
筹资活动现金流	-1177	-842	-406	-545	-714
现金净增加额	-4985	1383	-207	1088	1850

利润表

单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4617	6301	11686	15568	19477
营业成本	1963	2437	4160	5595	6979
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	1471	2005	3062	4150	5309
管理费用	686	707	793	967	1093
财务费用	-29	-152	-166	-180	-195
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
营业利润	527	1304	3837	5037	6291
营业外净收益	113	112	63	21	34
利润总额	640	1416	3900	5058	6325
所得税	164	327	975	1264	1581
净利润	476	1089	2925	3793	4744
少数股东损益	0	6	140	170	200
归属于母公司净利润	476	1082	2785	3623	4544

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	2.82	36.46	85.47	33.22	25.11
EBIT (%)	-47.55	107.05	195.47	30.61	25.68
EBITDA (%)	-23.99	59.02	105.81	28.74	24.46
净利润 (%)	-44.32	128.83	168.66	29.68	25.06
获利能力					
毛利率 (%)	57.49	61.32	64.40	64.06	64.17
净利率 (%)	10.30	17.28	25.03	24.36	24.36
ROE (%)	6.83	13.93	27.86	28.09	27.49
ROIC (%)	18.69	13.19	43.56	38.67	38.78
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.82	21.95	24.42	24.24	23.27
流动比率 (%)	5.85	4.43	4.03	4.15	4.38
速动比率 (%)	1.22	1.65	1.24	1.36	1.59
营运能力					
应收账款周转率	23.76	19.61	22.86	22.86	22.86
存货周转率					
总资产周转率	0.54	0.63	0.87	0.89	0.88
每股指标 (元)					
每股收益	0.35	0.81	2.07	2.70	3.38
每股经营现金流	0.66	1.48	0.11	1.20	1.89
每股净资产	5.19	5.79	7.44	9.60	12.31
估值比率					
市盈率	199.75	87.78	34.12	26.22	20.91
市净率	13.64	12.23	9.50	7.37	5.75

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼