

泡泡玛特 (09992)

证券研究报告

2024年10月28日

24Q3 点评：三季度营收同比大涨超 120%，海外营收增 4 倍

事件：北京时间 2024 年 10 月 22 日，泡泡玛特 (9992.HK) 发布 2024 年第三季度经营数据报告。公司 2024 年第三季度整体收入较去年同期同比增长 120%-125%；分地区来看，2024 年第三季度公司中国大陆地区收益同比增长 55%-60%；中国港澳台及海外地区收益同比增长 440%-445%。

中国大陆地区分渠道来看，线下零售店同比增长 30%-35%，线下机器人商店同比增长 20%-25%；泡泡玛特抽盒机同比增长 55%-60%；电商平台及其他线上渠道同比增长 135%-140%，其中，抖音旗舰店同比增长 115%-120%，天猫旗舰店同比增长 155%-160%；批发及其他渠道同比增长 45%-50%

点评：国内线上线下双渠道发力，产品上新节奏加速。2024 年第三季度公司中国大陆地区收入同比增长 55%-60%。从产品供给来看，第三季度优质产品持续上新，7 月、8 月、9 月分别发售 11/12/9 款盲盒产品，6/8/4 款 MEGA 珍藏系列。**线下渠道稳步扩张，线上渠道受热门产品驱动整体提升。**2024 年第三季度，泡泡玛特线下零售店同比增长 30%-35%，线下机器人商店同比增长 20%-25%。从开店来看，8 月共计新开 14 家门店（含 5 家快闪店），9 月共计新开 13 家门店（含 9 家快闪店），线下门店稳步扩张。公司线上抽盒机同比增长 55%-60%，天猫旗舰店同比增长 155%-160%，抖音旗舰店同比增长 115%-120%。8 月天猫超品日 The Monsters 和 CryBaby 等系列热门产品返场，The Monsters 搪胶脸盲盒迅速售罄。9 月抖音商城超级品牌日期间，泡泡玛特品牌销量单日最高近 1000 万元。我们认为，线上渠道方面，随着第四季度进入大促及活动节点，双十一、圣诞节等，有望进一步提振中国大陆线上渠道收入。

国际市场拓展加速，海外营收表现亮眼。2024 年第三季度公司中国港澳台及海外地区收益同比增长 440%-445%，主要系海外需求持续旺盛，叠加开店加速。根据我们统计（官方社媒帐号，请以公司口径为准），截至 2024 年 9 月底，港澳台及海外零售店较 24 年 6 月底新增 22 家（含快闪店）达 114 家零售店（含合营），24Q3 季度新开门店数超过 24H1 半年新增水平。7 月，泰国、荷兰、意大利、美国、印度尼西亚、法国、越南分别新增 1 家线下零售店，韩国新增 2 家门店。8 月，中国香港、中国台湾、新加坡、马来西亚、英国分别新增 1 家线下门店，美国新增 3 家门店。9 月，中国澳门、韩国、澳大利亚、美国分别新增 1 家线下门店。我们认为 Q4 进入海外销售旺季，有望进一步推动海外业绩增长。同时，中国港澳台及海外地区线上渠道通过会员体系、节日活动策划，从粗放式走向精细化运营。

IP 变现渠道进一步拓宽，多元化布局消费市场。公司在深耕头部 IP 的基础上，不断拓宽 IP 变现渠道，增强 IP 互动性。9 月 19 日，《梦想家园》手游首次与线下产品销售联动，新增通过游戏内获限量实体手办购买资格的玩法，进一步增强 IP 互动性。**品类方面，公司持续创新品类**，于 5 月先后拓展卡牌、积木等业务线，并于 7 月、8 月分别推出相框系列及 POP CUBE 系列等盲盒新形态，增强潮玩产品的可玩性。**管线方面，公司不断丰富产品线。**截至 10 月中旬，公司旗下幸运商店福赏与 GuGuGuGu、漫库、罗森、711 门店合作实现线下快速铺货。同时，后续公司将推出全新品牌并开设饰品店，售卖戒指、手环等产品。我们长期看好公司 IP 的运营能力以及在产品种类、管线扩张的延续。

投资建议：短期重要节点活动催化叠加新品持续发力，公司国内海外业务高景气度延续，我们预测泡泡玛特 2024-2025 年收入为 125/172 亿元（前值为 100.1/135.6 亿元），同比增长 98.4%/37.4%；2024-2025 年调整后净利润（Non-IFRS）分别为 31.4/44.0 亿元（前值为分别为 23.1/31.5 亿元），同比增长 163%/40%。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

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 70.75 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) 95,013.23

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) 78.00/16.90

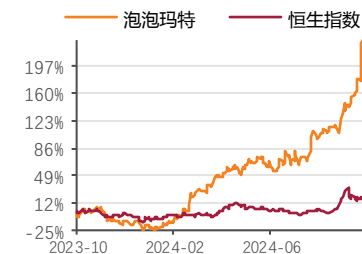
作者

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

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《泡泡玛特-公司点评:24H1 点评：文化出海卓有成效，看好 H2 加速释放》 2024-08-25
- 《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
- 《泡泡玛特-公司点评:23 年点评：收入表现超市场预期净利润翻倍，看好后续 IP 多元变现》 2024-03-30

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