

一、布鲁可 (0325.HK) 招股详情

名称及代码	布鲁可 (0325.HK)
保荐人	高盛、华泰国际
上市日期	2025 年 01 月 10 日(星期五)
招股价格	55.56 - 60.35 港元
集资额	12.94 亿港元(按发售价中位数每股 58.00 港元计算, 扣除包销佣金费用等)
每手股数	3,00 股
入场费	18,287.59 港元
招股日期	2024 年 12 月 31 日 - 2025 年 01 月 08 日
国元国际认购截止日期	2025 年 01 月 07 日
招股总数	2,412 万股
国际配售	2,170 万股 (可予重新分配), 约占 90%
公开发售	241 万股 (可予重新分配), 约占 10%

申购建议:

布鲁可是中国拼搭角色类玩具的领导者。公司通过 500 多个的专利布局, 原创 IP 能力, 和与约 50 个知名 IP 的合作关系, 聚焦为消费者提供好而不贵的广泛拼搭角色类玩具产品并取得了快速成长。根据弗若斯特沙利文的资料, 公司是中国最大及领先的拼搭角色类玩具企业, 于 2023 年实现约 18 亿元 GMV, GMV 增长超过 170%。于 2023 年, 按 GMV 计, 公司在中国拼搭角色类玩具细分市场及中国拼搭类玩具市场的市场份额分别为 30.3% 及 7.4%。于 2023 年及截至 2024 年 6 月 30 日止六个月, 布鲁可的大部分收入来自基于奥特曼 IP 的产品销售, 分别占公司收入的 63.5% 及 57.4%。2021-2023 年, 布鲁可实现营收分别为 3.3 亿元、3.26 亿元、8.77 亿元, 年复合增长 63.0%。2024 年上半年, 公司实现收入 10.5 亿元, 同比增长 237.6%。公司在中国的奥特曼 IP 授权获延续至 2027 年。公司已从 IP 版权方或授权方获得约 50 个知名 IP 的非独家授权, 包括奥特曼、变形金刚、火影忍者、漫威: 无限传奇及小蜘蛛和他的神奇小伙伴们、小黄人、宝可梦、假面骑士、名侦探柯南、初音未来、圣斗士星矢、新世纪福音战士、凯蒂猫、芝麻街、超级战队、DC 超人、DC 蝙蝠侠、哈利波特及星球大战等。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司共有 431 款在售 SKU, 包括主要面向 6 岁以下儿童的 116 款 SKU、主要面向 6 至 16 岁人群的 295 款 SKU, 以及主要面向 16 岁以上人群的 20 款 SKU。

根据弗若斯特沙利文的资料, 2023 年全球拼搭角色类玩具的市场规模达到 278 亿元, 2019 年至 2023 年的年均复合增长率达到 20.5%, 而 2023 年至 2028 年的年均复合增长率预计将达到 29%。按 GMV 计, 中国拼搭角色类玩具的市场规模为人民币 58 亿元, 分别占 2023 年中国玩具市场、角色类玩具市场及拼搭类玩具市场的 5.5%、14.3% 及 24.4%。

公司上市后市值约为 109 亿港币, 招股价对应 2023 年 PS 约 10 倍, 估值较高。考虑到目前谷子经济兴起, 拼搭玩具行业高速增长, 未来公司依然处于高速增长通道等因素, 因此建议谨慎申购。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1：上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿港元)	市盈率PE			市净率	市销率
			TTM	25E	26E		
7832.T	万代南梦宫	1,237.9	19.2	28.7	25.7	3.3	2.2
9992.HK	泡泡玛特	1,156.3	69.1	32.5	26.2	12.6	13.0
HAS.O	孩之宝(HASBRO)	603.4				6.0	1.8
MNSO.N	名创优品	596.7	22.4	20.2	16.1	5.5	3.4
MAT.O	美泰(MATTEL)	462.5	10.9			2.6	1.1
7867.T	TOMY COMPANY	211.0	33.6	30.4	25.5	4.3	1.8

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。