

布鲁可（00325）

关注自有 IP 发展及全球化进程

近期哪吒 2 票房持续新高，或带动国内谷子产业发展

我们认为，哪吒 2 的热销及出圈对于国内 IP 谷子产业链具备积极意义，或开启发展新纪元。国产动画背后的国产 IP 市场潜力有望被重新定义，谷子产业作为是新消费趋势下增量高潜市场，有望迎来积极发展。

布鲁可自有 IP 英雄无限系列，包含哪吒/敖丙/申公豹等系列积木人，SKU 全面丰富；受益哪吒 2 热度延续，周边产品供不应求（如泡泡玛特《哪吒之魔童闹海》天生羁绊系列手办盲盒）。我们预计或带动布鲁可英雄无限系列哪吒相关产品销售，有望增厚收入业绩。

公司 2023 年/2024H1 自有 IP 英雄无限收入 0.6/1.7 亿，占总 7%/16%，我们预计 25 年继续快速增长，IP 结构进一步优化。

布鲁可携多 IP 系列产品亮相德国纽伦堡玩具展，推进全球化

布鲁可携带其奥特曼、变形金刚、英雄无限、火影忍者、圣斗士和芝麻街等多个全球知名 IP 系列产品在国际舞台亮相，不仅是对其产品创新研发能力的一次全面展示，更是其全球化战略的重要里程碑。

布鲁可凭借其创新研发，实现 IP 角色形象高还原度，保证产品可玩性和互动性，无论是 10cm 还是 18cm，都能让粉丝感受到变形金刚魅力。

依靠布鲁可全渠道布局，变形金刚系列产品已销往中国、美国、欧洲、东南亚等全球多个国家，成为布鲁可全球化进程中代表产品之一。

以外布鲁可还展示了奥特曼 IP 积木人的群星版全系列产品，火影忍者、圣斗士星矢以及布鲁可原创 IP “英雄无限”。作为中国拼搭角色类玩具的领军企业之一，布鲁可已获得 50+ 个全球知名 IP 的非独家授权。

丰富产品矩阵助推全球化战略取得系列成果

布鲁可产品备受欢迎的背后是多年的研发投入，布鲁可在拼搭体系、技术工艺、生产方式等方面的持续创新，已经积累了超过 500 项专利，构建了其独有的创新产品结构。

这些专利技术成为布鲁可积木人产品“IP 还原度高、易拼接、可玩性强以及普惠”四大产品壁垒的坚实基石。基于深厚研发实力和产品创新体系，在“全人群、全价位、全球化”策略指引下，布鲁可正在全球市场上稳步推进其全球化战略，销售网络覆盖美国、东南亚、欧洲等地区，营销端，布鲁可海外社交媒体粉丝数破 300 万。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司 IP 丰富度较高，有望借力哪吒 2 火爆实现自有 IP 成长；此外，全球化打开成长空间。我们预计公司 2024-26 年调后利润分别为 6.2/9.6/14.8 亿元，PE 分别为 35X/23X/15X。

风险提示：宏观环境波动风险；IP 市场热度下降风险；全球化推进不及预期等

证券研究报告
2025 年 02 月 16 日

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 87.5 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	249.25
港股总市值(百万港元)	21,809.46
每股净资产(港元)	-10.99
资产负债率(%)	232.60
一年内最高/最低(港元)	109.90/81.90

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

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

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

张彤 联系人
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《布鲁可-公司点评:产品迭代及创新能力突出》 2025-02-04
- 《布鲁可-首次覆盖报告:引领中国 IP 玩具事业发展》 2025-01-21

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