

# 布鲁可（00325）

## 收入结构映射未来方向

### 公司发布 2024 年年报

24H2 收入 11.9 亿，同比+111%，毛利率 52.3%，同比+3.1pct，调后利润 2.9 亿，同比+248%，调后净利率 24.5%，同比+9.7pct；

24 年收入 22.4 亿，同比+156%，毛利率 52.6%，同比+5.3pct，调后利润 5.8 亿，同比+702%，调后净利率 26.1%，同比+17.8pct。

公司深耕拼搭角色玩具赛道，持续扩大 IP 矩阵、拓宽销售网络，24 年成长表现靓丽；利润方面，伴随拼搭角色玩具销售快速增长，规模经济效益进一步放大。

### IP/产品/渠道/海外构筑多维度成长

**分产品：**2024 年拼搭角色类玩具收入 22.0 亿元，同比+186.2%，销量 1.3 亿件，同比+269.3%，毛利率 52.9%，同比+4.5pct；大颗粒积木玩具收入 0.4 亿元，同比-62.9%，毛利率 37.0%，同比-1.7pct。拼搭角色玩具增长迅速，主要系公司日益扩大且丰富自有及授权 IP 矩阵，成功实现商业化，并迅速扩大销售网络。

**分 IP：**①奥特曼 24 年收入 11 亿，占 49%，同增 97%；②变形金刚 24 年收入 4.5 亿，占 20%，同增 263%；③英雄无限 24 年收入 3.1 亿，占 14%，同增 383%；④假面骑士 24 年收入 1.7 亿，占 8%。

2024 年公司进一步扩大了产品的价格细分覆盖范围，于 2024 年年末推出了 9.9 元（处于超值价格段）的“变形金刚星辰版”，进一步扩大 SKU 矩阵。截至 24 年末公司已实现 682 个 SKU 的多元化产品组合，包括 132 个主要面向 6 岁以下儿童的 SKU，519 个主要面向 6 至 16 岁消费者的 SKU，以及 31 个主要面向 16 岁以上消费者的 SKU。

24 年末公司拥有两款自主 IP 及约 50 个授权 IP（23 年为 27 个），增加了超级战队、机动奥特曼系列、DC 超人、DC 蝙蝠侠、哈利波特及星球大战等，为拼搭角色玩具提供更多选择。

**分渠道：**24 年线下/线上收入分别为 20.8 亿/1.6 亿，同比+171%/+47%；2024 年公司建立多渠道销售网络，其中线下经销商背景通常包括已覆盖特定区域和已建立本土销售网络的玩具及文创经销商，线上方面公司主要通过天猫、京东、抖音、拼多多及其他电商平台开设旗舰店，以及微信小程序等方式建立渠道。

**分地区：**24 年国内/海外收入分别为 21.8 亿/0.6 亿，同比+151%/+518%；2024 年公司在英国、印尼、马来西亚及新加坡成立附属公司，以拓展海外市场，印尼及美国是海外市场收入占比最高的两个国家。此外，公司在全球范围内积极参与玩具展，2024 年 12 月参加新加坡动漫展并首次推出芝麻街系列，25 年 1 月参加德国纽伦堡玩具展，亮相奥特曼、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，25 年 3 月亮相美国纽约玩具展，小黄人大眼萌系列新品全球首发；我们预计公司出海有望进一步提速。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

展望 2025 年，公司将继续提升产品设计及开发方面的研发能力，继续丰富 IP 组合以实施增长策略，进一步投资销售和营销，提升国内外品牌知名度，我们乐观预计全年成长。我们预计 25-27 年调后利润 9.6 亿/14.8 亿/20.8 亿，对应 PE 为 28X/18X/13X。

**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 03 月 24 日

### 投资评级

|        |                |
|--------|----------------|
| 行业     | 非必需性消费/家用电器及用品 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）       |
| 当前价格   | 116.5 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)  | 29,037.74    |
| 每股净资产(港元)    | -11.61       |
| 资产负债率(%)     | 199.66       |
| 一年内最高/最低(港元) | 130.80/73.50 |

### 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

- 1 《布鲁可-公司动态研究:梳理万代/圆谷，再看成长》 2025-03-11
- 2 《布鲁可-公司点评:创新研发打造丰富产品矩阵》 2025-03-09
- 3 《布鲁可-公司点评:关注自有 IP 发展及全球化进程》 2025-02-16

## 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        |