

事件：

布鲁可近日发布 2024 年度业绩，该集团取得收入人民币 22.41 亿元，同比增加 155.6%；经调整年度利润 5.85 亿元，同比增加 702.1%；母公司拥有人应占亏损 4.01 亿元，同比增加 94.59%。其中拼搭角色类玩具的销售收入增长到 22.01 亿元，这一增长得益于成功的 IP 组合及销售网络扩展。与此同时，积木玩具的销售收入则下降 62.9%，反映出公司逐渐将重心转向拼搭角色类玩具。2024 年公司研发支出为 1.92 亿元，占总收入的 8.6%，显示出公司对产品创新和市场需求的重视。公司目前销售渠道包括线下经销和线上电商平台。线下销售额达到 20.85 亿元，占总收入的 92.1%。此外公司还在国际市场上拓展业务，海外销售收入同比增长 518.2%。整体来看，公司的产品组合和市场策略在报告期内表现出强劲的增长潜力。

点评观点：

布鲁可的营收增长主要受益于产品组合优化及渠道下沉策略。公司通过“三全战略”（全价位、全人群、全球化）覆盖全年龄段以及 9.9 元至 399 元的宽价格带布局，有效触达下沉市场消费者，推动销售额快速攀升。毛利率提升至 52.6%，反映出公司供应链效率及产品结构优化成效。销售费用率从上年高位回落，规模效应逐步显现。

相关报告

➤ 未来核心驱动力：拓宽 IP 矩阵与全球化布局

1) 布鲁可持续推进 IP 矩阵建设：截至 2024 年末已拥有近 50 个授权 IP，并计划新增 25 个以上 IP 合作（星球大战、DC、EVA、王者荣耀、柯南、小黄人、芝麻街、宝可梦等），其中美国和日本地区 IP 授权持续增多。在大 IP 驱动下，主力产品销量稳步增长，例如与热门动画、影视联名的拼搭玩具成为爆款，持续拉动收入增长。25 年计划上新 800-1000 个 SKU、300 多款新产品。

2) 渠道与市场扩张：国内方面，公司通过 450 余家经销商覆盖一、二线城市，并加速向三线及以下市场渗透；海外市场则通过品牌合作与本地化策略，在东南亚、中东等地取得突破，去年海外收入 6400 万，增速远超国内。新马印设置分公司，建设印尼、马来西亚仓，亚洲已

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gzq.com.hk

覆盖 5-6w 个终端，北美与沃尔玛、target 等合作覆盖 6k+终端，欧洲今年会加速拓展，先发力法英意德等，海外市场发力将为未来增长打开空间。

3) 研发女性向产品: 公司目前致力于解决女性向拼搭产品的拼搭难度、拼搭目的、产品颜值等痛点，已经专门组建女性向团队，将采取快速、规模上新的策略，开拓女性经销商渠道，同时注重线上运营激发女性分享欲，在小红书、抖音等平台进行营销活动。

➤ 未来展望：成长性与风险并存

根据 WIND 数据显示，机构一致预测公司 2025-2027 年净利润分别为 9.41 亿、13.81 亿元及 19.91 亿元，目前对应市盈率分别为 30 倍、20 倍、14 倍，市场对公司盈利持续增长拥有较大信心。虽然目前全球玩具行业有竞争加剧，IP 授权成本上升等风险，但布鲁可通过“IP+渠道+全球化”三重引擎，成功实现从黑马向行业龙头的跨越，公司产品无论是在设计还是拼搭体验上都处于全球领先梯队。同时公司在下沉市场渗透、IP 资源持续扩充及海外蓝海市场布局，能够支撑中长期成长逻辑。随着 2025 年新 IP 落地及海外市场拓展，业绩预期有望持续兑现，建议关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>