

泡泡玛特（09992）

2024H2 业绩超预期，盈利能力大幅增强

泡泡玛特发布 2024 年年报：

2024 全年：收入 130.38 亿元/同比+106.9%，期间利润 33.08 亿元/同比+203.9%，经调整利润 34.03 亿元/同比+185.9%，经调整净利润率 26.10%/同比+7.21pp。

2024H2：收入 84.80 亿元/同比+143.2%，期间利润 23.44 亿元/同比+283.3%，经调整利润 23.86 亿元/同比+264.1%，经调整净利润率 28.13%/同比+9.34pp。

海外市场表现亮眼，IP、产品结构持续改善

分渠道看，中国内地收入 79.72 亿元/同比+52.3%，占比 61.1%；港澳台及海外收入 50.66 亿元/同比+375.2%，占比 38.9%；其中东南亚收入 24.03 亿元/同比+619.1%，占比 18.4%；东亚及港澳台地区收入 13.86 亿元/同比+184.6%，占比 10.7%；北美收入 7.23 亿元/同比+556.9%，占比 5.5%；欧洲及其他收入 5.54 亿元/同比+310.7%，占比 4.3%；

分 IP 看，自主产品收入 127.22 亿元/同比+117.2%，占比 97.6%。其中艺术家 IP 收入 111.21 亿元/同比+130.6%，占比 85.3%；授权 IP 收入 16.01 亿元/同比+54.5%，占比 12.3%；

分产品看，手办收入 69.36 亿元/同比+44.7%，占比 53.2%；毛绒收入 28.32 亿元/同比+1289.04%，占比 21.7%；MEGA 收入 16.84 亿元/同比+146.1%，占比 12.9%；衍生品及其他收入 15.86 亿元/同比+156.2%，占比 12.2%。

毛利率大幅提升，费用端持续优化

2024A 毛利率 66.79%/同比+5.46pp；2024H2 毛利率 68.26%/同比+6.16pp。2024A 销售费用率 28.00%/同比-3.82pp；2024H2 销售费用率 27.09%/同比-5.21pp。2024A 管理费用率 7.26%/同比-3.96pp，2024H2 管理费用率 6.05%/同比-4.74pp。

自有 IP 广受欢迎，海外渠道加速扩张

IP 运营成果斐然。共有 13 个 IP 收入过亿。其中，THE MONSTERS 收入 30.41 亿元，同比增长 726.6%，通过产品品类拓展和海外业务拓展，形象更加鲜活，全球知名度提升；MOLLY 收入 20.93 亿元，同比增长 105.2%，凭借持续运营和高端化策略，满足不同粉丝需求；SKULLPANDA 收入 13.08 亿元，同比增长 27.7%，延续多元化设计策略，推出热门系列产品；CRYBABY 收入 11.65 亿元，同比增长 1537.2%，以独特情感理念引发粉丝共鸣。

渠道拓展成效显著。中国内地市场线下门店和机器人商店数量增加，零售店净增 38 家，机器人商店净增 110 间。线上渠道天猫和抖音平台表现亮眼。港澳台及海外市场线下零售店净增 50 家，机器人商店净增 73 家。线上收入增长 834.0%，泡泡玛特官方网站、Shopee、TikTok 平台等收入大幅增长。在多个国家开设首家线下门店，在全球多地开设主题店和旗舰店，提升了品牌国际影响力。

投资建议：考虑到公司海外业务表现靓丽释放业绩，IP 运营成效显著持续发力，我们预测泡泡玛特 2025-2027 年收入为 210/289/398 亿元（前次预测 2025 年收入为 172 亿元），同比增长 61.0%/37.6%/38.0%；2025-2027 年调整后净利润（Non-IFRS）分别为 59.17/78.15/101.89 亿元（前次预测 2025 年调整后净利润为 44.0 亿元），同比增长 73.9%/32.1%/30.4%，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

证券研究报告

2025 年 04 月 01 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 164.3 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) 220,645.56
每股净资产(港元) 8.59
资产负债率(%) 26.80
一年内最高/最低(港元) 166.80/28.20

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

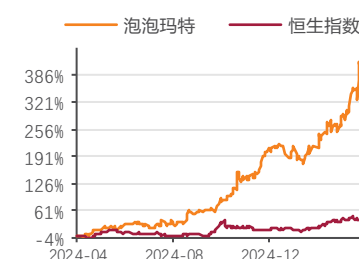
曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

耿荣晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524120006
gengrongchen@tfzq.com

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

都春竹 联系人
duchunzhu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《泡泡玛特-公司点评:24Q3 点评：三季度营收同比大涨超 120%，海外营收增 4 倍》 2024-10-28
- 2 《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
- 3 《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

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