

布鲁可（00325）

产品迭代+会员运营，构建护城河

打造创新布鲁可体系共建三全产品生态

近期公司召开 2025 年全球合作伙伴大会，公司首次提出“产品生态”概念，持续深耕产品研发，在夯实积木人经典系列市场地位基础上，积极拓展多元化全新系列布局，创新引领行业发展。

同时，公司强调将持续通过以 BFC（布鲁可积木人创作者）为核心的用户驱动品牌建设，与全球合作伙伴携手共同推动中国拼搭角色类玩具行业走向全球。

公司产品生态就像一棵大树，创新研发体系是树根（拥有 500+ 专利奠定核心竞争力、6 大经典系列、600+SKU）、丰富多元的全球 IP（约 50 个 IP）与产品矩阵是树枝、全球用户和 BFC 是树叶，合作伙伴和产研供应链让生态树的根越来越扎实；线上线下销售伙伴打造了多元的销售场景，更加高效精准的连接全球用户，而 BFC 则是品牌大使不断传播布鲁可文化，这些共同构成了布鲁可完整而富有活力的产品生态体系。

经典系列升级+全新系列拓展，打开增量空间

布鲁可积木人 Hero5、Hero8、Champion 等 6 大经典系列集体亮相展示了变形金刚、奥特曼、漫威无限传奇等全球 IP 的最新产品。值得关注的是，公司披露将发布三大新系列涉及哈利波特、初音未来等重磅 IP，海报上“萌动”“甜心”等关键词预示着布鲁可将在消费场景拓展和全新人群体触达上进行新布局。

持续深化 BFC 品牌创新文化，坚持用户驱动品牌建设

2024 年公司通过全平台品牌内容连接 2400 多万用户，合作全球达人覆盖粉丝 3.34 亿，内容传播量突破 13 亿次，2024 年公司开启积木人环球旅行之旅，从上海到新加坡再到纽伦堡、纽约，从产品展示到情感共鸣，与全球用户面对面交流。公司始终坚持用户驱动的品牌建设，不断与全球用户深度互动。

作为 BFC 文化的重要载体，BFC 赛事不仅是创意的竞技场，更是用户与品牌共创的盛会。BFC 赛事涵盖线上创作赛、线下的速拼赛、全球作品展等多元化活动形式，其中 BFC 创作赛每年举办 4 季，在这 4 季创作赛中的获奖者都可以参与年度的冠亚季军角逐。本次活动现场同时也是 2024BFC 创作赛年度总决赛，并为年度冠军、亚军、季军进行颁奖。

公司集中展示了来自全球玩家的优秀 BFC 作品，从原创角色到 IP 拼搭，每一件作品都彰显了用户的创意与改造技巧，参与本次 2024BFC 总决赛的优秀创作者的参赛作品也在本次合作伙伴大会上首次亮相。随着 BFC 文化的持续深化，全球化进程的加速，布鲁可构建了独特的 BFC 社区，拼搭与改造不仅是用户个人创作的乐趣，更成为了连接全球玩家、推动品牌持续成长的重要驱动力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

在当今竞争激烈的玩具市场中，公司作为中国拼搭角色类玩具的创新引领者，正以其独特的产品和战略眼光，不断深化产品生态建设，拓展全球化布局。

我们预计公司 25-27 年营收分别 38 亿人民币、53 亿人民币、70 亿人民币；

归母净利 9.6 亿人民币、14.8 亿人民币、20.8 亿人民币；

EPS 分别 3.86 元、5.95 元、8.37 元。

风险提示：宏观环境波动；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 04 月 06 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 150.9 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) 37,611.97
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) 157.50/73.50

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-公司点评:收入结构映射未来方向》 2025-03-24
- 2 《布鲁可-公司动态研究:梳理万代/圆谷，再看成长》 2025-03-11
- 3 《布鲁可-公司点评:创新研发打造丰富产品矩阵》 2025-03-09

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