

布鲁可 (00325.HK)

扩充客群及性价比产品，加速海外扩张

增持 (维持)

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 13.38 亿元，同比增长 27.89%；实现归母净利润 2.97 亿元，同比大幅扭亏；经调整期间净利润 3.2 亿元，同比增加 9.6%。

中国市场增长稳健，加速海外扩张。分区域：中国、亚洲（除中国）、北美、其他收入分别同比增长 19%、652%、2136%、595%，公司加快国际市场拓展；分品类：拼搭玩具占比 99.1%，积木玩具占比 0.9%。

扩充客群及性价比产品，IP 持续拓展：截至 25H1，公司共有 19 个 IP，925 个 sku；上半年新签 IP，新推出 273 个 sku。前四大 IP 各自收入占比超 10%，合计占比 83.1%，去年同期前三大 IP 占比 92.3%。客群：16 岁以上年龄段产品收入占比 14.8%，同比增长 4.4pct；6-16 岁年龄段产品仍为主要收入来源，占总收入的 82.6%。价格：9.9 元产品收入 215.5 百万元（去年同期无此类产品），销量 48.6 百万盒。

盈利能力波动较大。毛利率：2025H1 公司毛利率同比-5pct 至 48%。主要系 1) 产品结构变化，2) 为满足新推出 SKU 对高精度及多腔模具的需求导致模具数量增加（模具折旧增加 208.1%）。费率端：2025H1 销售/研发/管理/财务费率为 13%/10%/4%/0.07%，同比变动+2pct/+2pct/-35pct/-0.02pct。销售费率增加主要系推广新品增加及销售人员增长带来员工福利开支增加；研发费率增加主要系研发人员数量增加导致工资等增长；管理费用率减少主要系上市开支及股权激励费用减少。财务费率增加主要系银行利息收入增加。经调整净利率：公司 2025H1 净利率同比-4pct 至 23.9%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7/11.09/15.19 亿元，同比增长 274.5%/58.4%/37.0%，维持“增持”投资评级。

风险提示：IP 合作不及预期风险、市场竞争加剧风险、IP 热度不及预期风险、渠道管理风险。

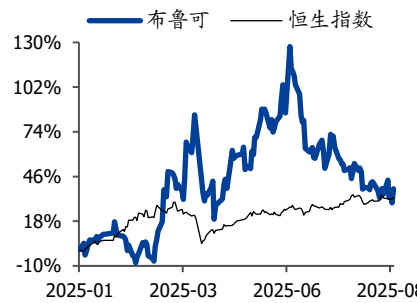
财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	877	2,241	2,801	4,202	5,462
增长率 yoy (%)	169.3	155.6	25.0	50.0	30.0
归母净利润(百万人民币)	-206	-401	700	1,109	1,519
增长率 yoy (%)	50.9	-94.6	274.5	58.4	37.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.83	-1.61	2.81	4.45	6.09
净资产收益率 (%)	12.8	25.1	-77.9	523.5	87.7
P/E (倍)	-142.1	-73.0	41.8	26.4	19.3
P/B (倍)	-18.2	-18.3	-32.6	138.3	16.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

股票信息

行业	文娱用品
前次评级	增持
08 月 22 日收盘价 (港元)	117.50
总市值 (百万港元)	29,286.99
总股本 (百万股)	249.25
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	1.50

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《布鲁可 (00325.HK)：拼搭角色玩具龙头，用户象限拓展可期》 2025-06-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	682	1215	995	3230	5760
现金	361	720	385	2372	4578
应收票据及应收账款	38	112	131	197	262
其他应收款	197	73	91	136	177
预付账款	0	0	0	0	0
存货	76	279	341	470	664
其他流动资产	9	32	47	55	79
非流动资产	330	391	375	361	349
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	154	138	125	112
无形资产	64	79	79	79	79
其他非流动资产	219	158	158	158	158
资产总计	1013	1606	1370	3591	6109
流动负债	731	3182	2242	3352	4352
短期借款	0	0	0	-2	-2
应付票据及应付账款	260	567	785	1160	1499
其他流动负债	471	2615	1457	2194	2855
非流动负债	1890	25	25	25	25
长期借款	7	0	0	0	0
其他非流动负债	1883	25	25	25	25
负债合计	2621	3207	2267	3377	4377
少数股东权益	-2	0	1	2	-1
股本	0	0	0	0	0
资本公积	-1606	-1601	-899	212	1732
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	-1606	-1601	-899	212	1732
负债和股东权益	1013	1606	1370	3591	6109

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	285	762	-351	1967	2179
净利润	-206	-401	700	1109	1519
折旧摊销	45	88	15	14	12
财务费用	2	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	147	65	-1055	863	675
其他经营现金流	298	1009	-11	-19	-27
投资活动现金流	-43	-119	14	20	26
资本支出	-43	-120	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	2	14	20	26
筹资活动现金流	-70	-286	0	-2	-1
短期借款	-5	0	0	-2	-1
长期借款	0	-7	0	0	0
普通股增加	1194	0	0	0	0
资本公积增加	-240	6	702	1111	1521
其他筹资现金流	-1019	-285	-702	-1111	-1521
现金净增加额	172	359	-335	1987	2206

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	877	2241	2801	4202	5462
营业成本	462	1062	1401	2101	2731
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	189	283	249	370	475
管理费用	49	465	112	147	164
研发费用	95	192	224	294	328
财务费用	2	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	-270	-532	13	19	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	82	238	812	1286	1759
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-190	-296	825	1305	1784
所得税	18	102	124	196	268
净利润	-207	-398	701	1109	1516
少数股东损益	-1	3	1	0	-3
归属母公司净利润	-206	-401	700	1109	1519
EBITDA	-143	-206	840	1319	1796
EPS (元/股)	-0.83	-1.61	2.81	4.45	6.09

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	169.3	155.6	25.0	50.0	30.0
营业利润(%)	131.6	191.3	241.1	58.3	36.8
归属母公司净利润(%)	50.9	-94.6	274.5	58.4	37.0
获利能力					
毛利率(%)	47.3	52.6	50.0	50.0	50.0
净利率(%)	-23.5	-17.9	25.0	26.4	27.8
ROE(%)	12.8	25.1	-77.9	523.5	87.7
ROIC(%)	12.8	24.7	-78.1	523.5	87.7
偿债能力					
资产负债率(%)	258.8	199.7	165.5	94.1	71.7
净负债比率(%)	22.0	45.0	42.9	-1111.4	-264.5
流动比率	0.9	0.4	0.4	1.0	1.3
速动比率	0.8	0.3	0.3	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.7	1.9	1.7	1.1
应收账款周转率	32.7	29.8	23.0	25.6	23.8
应付账款周转率	2.4	2.6	2.1	2.2	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.83	-1.61	2.81	4.45	6.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	3.06	-1.41	7.89	8.74
每股净资产(最新摊薄)	-6.44	-6.42	-3.61	0.85	6.95
估值比率					
P/E	-142.1	-73.0	41.8	26.4	19.3
P/B	-18.2	-18.3	-32.6	138.3	16.9
EV/EBITDA	2.5	3.5	34.4	20.4	13.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com