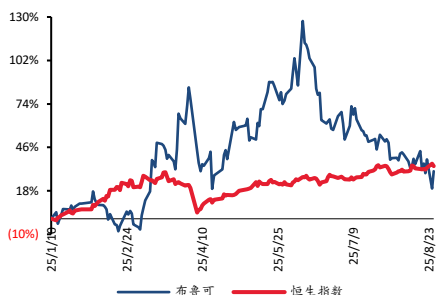


布鲁可: 2025H1 归母净利润扭亏为盈, 海外业务实现强劲增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.49/2.49
总市值/流通(亿港元) 276.92/276.92
12 个月内最高/最低价 198/73.5 (港元)

相关研究报告

<<布鲁可: 强大 IP 矩阵支撑业务迅速扩张, 产品性价比优势显著>>—
2025-02-21

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025 年 8 月 22 日, 布鲁可发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 13.38 亿元 (+27.89%), 归母净利润 2.97 亿元 (2024H1 亏损达 2.58 亿元), 经调整后归母净利润 3.20 亿元 (+9.64%)。

2025H1 线上渠道收入高增, 海外业务实现靓丽增长。1) **分产品看:** 2025H1 公司拼搭角色类玩具/积木玩具收入分别为 13.25/0.13 亿元, 同比+29.53/-45.52%, 积木玩具业务规模进一步缩小。2) **分渠道:** 2025H1 公司线下销售收入 12.30 亿元 (+26.60%), 其中经销/委托销售分别实现收入 12.12/0.18 亿元, 同比+26.52/+32.11%; 线上销售收入 1.08 亿元, 同比+44.60%, 实现高增主系受到 16 岁以上消费者收入增加的拉动。3) **分地区:** 2025H1 中国收入达 12.27 亿元 (+18.51%), 实现双位数增长; 海外收入达 1.11 亿元 (+898.56%), 其中亚洲 (除中国)/北美/其他地区分别实现收入 0.57/0.43/0.11 亿元, 同比+652.48/+2135.93/+594.73%, 公司国际化战略取得突破性进展, 进而助力境外收入实现亮眼增长。

2025H1 净利率大幅扭亏为盈, 行政费用显著优化。1) **毛利率:** 2025H1 毛利率为 48.39% (-4.54pct), 主因公司为丰富产品线、布局长远发展而大幅增加新产品模具等战略性投入, 以及海外业务扩张带来的运费上涨所致。2) **净利率:** 2025H1 净利率为 22.16% (+46.52pct), 成功实现扭亏为盈。3) **费用端:** 2025H1 销售/行政/研发费用率分别为 13.22/3.53/9.63%, 同比分别+1.67/-35.08/+2.36pct, 其中行政费用率大幅下滑主因公司 2024 年 4 月根据股权激励计划授出购股权的一次性以股份为基础的薪酬减少, 以及截至 2024H1 产生的上市开支减少所致。

IP 布局与产品矩阵持续完善, 积极参加展会提升全球知名度。1) **IP 与产品:** 公司 IP 运营策略趋于均衡与成熟, 截至 2025H1 成功商业化 19 个 IP 并签署了 13 个新 IP, 其中包括小黄人、库洛米等知名 IP, 在售产品 SKU 也达到 925 种; 同时公司创新推出变形金刚星辰版的特色和 DIY 改造玩法, 以及小黄人系列的“变装”功能, 有效提升了产品的可玩性。2) **全球化:** 公司积极参加多个全球各国的玩具展, 持续提升在全球的知名度。2025 年 8 月公司参加了印尼国际玩具展, 除了展出 10 余个知名 IP 的 50 多款产品外, 还进行了包括小黄人、变形金刚等热门 IP 的 10 款左右新品的全球首展, 进一步夯实了公司在东南亚市场的影响力。

投资建议：行业端：在供需两端多重因素的共同驱动下，全球及中国拼搭角色类玩具行业增长空间广阔。**公司端：**作为行业龙头企业之一有望分享增长红利；IP 和 SKU 丰富且产品性价比较高，拼搭角色类玩具热门 IP 奥特曼带动公司收入利润增长，未来其他 IP 有望复刻畅销款策略实现业绩提升，收入支柱多元化有望进一步降低公司受大单品影响过大的风险。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.08/10.94/14.38 亿元，对应 EPS 分别为 2.84/4.39/5.77 元，当前股价对应 PE 分别为 35.91/23.24/17.68 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、原材料供应和价格波动、IP 授权无法维持或续约、自营工厂投资及未来运营不顺利、海外市场扩张不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2241	3262	4389	5671
营业收入增长率(%)	156%	46%	35%	29%
归母净利（百万元）	-401	708	1094	1438
净利润增长率(%)	-95%	276%	55%	31%
摊薄每股收益（元）	-2.69	2.84	4.39	5.77
市盈率（PE）	0.00	35.91	23.24	17.68

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,215	2,121	4,126	6,278
现金	720	1,612	3,469	5,443
应收账款及票据	112	142	192	247
存货	279	249	333	421
其他	105	118	133	166
非流动资产	391	363	351	345
固定资产	154	147	141	141
无形资产	79	72	66	61
其他	158	144	144	144
资产总计	1,606	2,484	4,477	6,624
流动负债	3,182	3,359	4,252	4,951
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	567	846	1,134	1,433
其他	2,615	2,513	3,117	3,518
非流动负债	25	13	13	13
长期债务	0	0	0	0
其他	25	13	13	13
负债合计	3,207	3,372	4,265	4,964
普通股股本	0	0	0	0
储备	-1,601	-893	201	1,639
归属母公司股东权益	-1,601	-893	201	1,639
少数股东权益	0	5	11	21
股东权益合计	-1,601	-888	212	1,659
负债和股东权益	1,606	2,484	4,477	6,624

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	1,053	1,591	2,112
净利润	-401	708	1,094	1,438
少数股东权益	3	5	7	9
折旧摊销	88	14	12	5
营运资金变动及其他	1,073	327	479	660
投资活动现金流	-119	-161	265	-137
资本支出	-120	0	0	0
其他投资	2	-161	265	-137
筹资活动现金流	-286	0	0	0
借款增加	-55	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-231	0	0	0
现金净增加额	359	892	1,857	1,975

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,241	3,262	4,389	5,671
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,062	1,504	2,017	2,549
销售费用	283	275	561	578
管理费用	465	391	566	578
研发费用	192	165	316	291
财务费用	2	0	0	0
除税前溢利	-296	762	1,193	1,537
所得税	102	50	93	89
净利润	-398	713	1,100	1,447
少数股东损益	3	5	7	9
归属母公司净利润	-401	708	1,094	1,438
EBIT	-294	762	1,193	1,537
EBITDA	-206	776	1,205	1,542
EPS (元)	-2.69	2.84	4.39	5.77

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	155.61%	45.57%	34.53%	29.22%
归属母公司净利润	-94.59%	276.47%	54.53%	31.47%
获利能力				
毛利率	52.60%	53.88%	54.03%	55.05%
销售净利率	-17.90%	21.70%	24.92%	25.35%
ROE	25.06%	-79.27%	544.63%	87.75%
ROIC	24.70%	-80.25%	518.27%	87.21%
偿债能力				
资产负债率	199.66%	135.75%	95.26%	74.95%
净负债比率	44.98%	181.53%	-1,633.85%	-328.03%
流动比率	0.38	0.63	0.97	1.27
速动比率	0.28	0.55	0.88	1.17
营运能力				
总资产周转率	1.71	1.60	1.26	1.02
应收账款周转率	29.83	25.65	26.29	25.84
应付账款周转率	2.57	2.13	2.04	1.99
每股指标 (元)				
每股收益	-2.69	2.84	4.39	5.77
每股经营现金流	5.12	4.23	6.38	8.47
每股净资产	-10.75	-3.58	0.81	6.57
估值比率				
P/E	0.00	35.91	23.24	17.68
P/B	0.00	-28.47	126.57	15.51
EV/EBITDA	3.49	30.67	18.21	12.95

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。