

布鲁可(00325)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

增速短期放缓，持续推新、迭代成长

——布鲁可 25H1 业务点评

投资要点

□ 布鲁可发布 25H1 业绩

25H1 收入 13.4 亿元/同比+27.9%，归母净利润 3.0 亿元/扭亏为盈，经调净利润 3.2 亿元/同比+9.6%，经调净利率 23.9%/同比-4.0pct，收入增速放缓、利润率受推新加快同比下降。

□ 发布股份回购计划

8 月 26 日公司发布股份回购计划，拟自公告之日起直至 2025 年 12 月 31 日于公开市场回购公司股份（不超过 24925094 股），回购资金来源为现有可动用现金储备及自由现金流（不涉及股份全球发售所得款项），回购股份将用于后续员工股权激励，彰显公司发展信心。

□ IP：主力 IP 平稳，新 IP 爬坡期，人群持续拓展

1) 主力 IP 平稳：25H1 前四大 IP 产品（奥特曼/变形金刚/英雄无限/假面骑士）合计收入 11.1 亿元/同比+15.1%；下沉市场拓展顺利，9.9 元价格带产品收入 2.2 亿元，传统主力价格带高基数下同比小幅承压。
2) 新 IP 爬坡：25H1 其他 IP 拼搭角色产品收入 2.1 亿元/同比+271.3%，占比 15.9%/同比+10.5pct，新推出 273 个 SKU/贡献 53%收入，宝可梦/小黄人/三丽鸥等新 IP 持续迭代；且 25H1 新签约 13 个新 IP，横向+纵向推进平台化发展。
3) 人群拓展：25H1 6-16 岁年龄段产品收入占比 82.6%，16 岁+年龄段产品收入 2.0 亿元/同比+82%，占比 14.8%/同比+4.4pct，EVA、初音等高端手办线产品表现较好。

□ 出海：北美&东南亚快速起量

25H1 海外市场贡献 1.1 亿元收入/同比+899%，其中亚洲/北美/其他区域分别贡献 51%/38%/10%，收入同比+652%/+2136%/+595%，依托差异化拼搭玩法，海外渠道仍处快速拓展期，其中美国/印尼体量领先；25H1 国内收入 12.3 亿元/同比+18.5%，保持平稳。

□ 利润率短期承压

25H1 毛利率 48.4%/同比-4.5pct，密集推新导致模具数量增加、模具折旧增加 208%；除毛利率下降外，公司整体销售费用率同比+1.7cpt，研发费用率同比+2.4pct，主要因：1) 25H1 研发团队 599 人/同比+81%，且研发支出提升；2) 销售团队扩张，市场推广发力。

□ 盈利预测与估值

公司仍处新 IP 探索期，持续巩固布鲁可体系护城河，我们预计 25/26/27 年经调整净利润 7.6/9.9/13.1 亿元，当前市值对应 PE 31/24/19x，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新品推广不及预期，海外推广不及预期风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

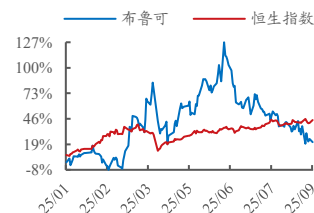
分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$103.00
总市值(百万港元)	25,640.37
总股本(百万股)	248.94

股票走势图



相关报告

- 1 《新品加速上新，IP 平台强化，出海加速开启》 2025.03.31
- 2 《IP 矩阵强化，渠道开拓加速，利润优化显著》 2025.03.24
- 3 《引领中国积木崛起，IP+渠道壁垒深厚》 2025.02.11

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2241	3033	3797	4658
(+/-) (%)	156%	35%	25%	23%
归母净利润	-401	697	963	1263
(+/-)(%)	/	/	38%	31%
经调整净利润	585	757	988	1306
(+/-) (%)	702%	29%	31%	32%
每股收益(元)	-2.69	2.80	3.86	5.07
P/E	40.40	31.20	24.41	19.03

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,215	3,881	5,512	7,496	营业收入	2,241	3,033	3,797	4,658
现金	720	3,185	4,651	6,465	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	112	152	190	233	营业成本	1,062	1,534	1,880	2,212
存货	279	402	493	580	销售费用	283	358	467	596
其他	105	142	178	218	管理费用	465	85	125	163
非流动资产	391	371	366	361	研发费用	192	237	304	419
固定资产	154	151	149	147	财务费用	2	(11)	(48)	(70)
无形资产	79	76	73	70	除税前溢利	(296)	634	876	1,148
其他	158	144	144	144	所得税	102	(63)	(88)	(115)
资产总计	1,606	4,252	5,878	7,857	净利润	(398)	697	963	1,263
流动负债	3,182	2,717	3,380	4,096	少数股东损益	3	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	(401)	697	963	1,263
应付账款及票据	567	819	1,003	1,180	EBIT	(294)	623	828	1,078
其他	2,615	1,898	2,377	2,915	EBITDA	(206)	629	833	1,083
非流动负债	25	13	13	13	EPS (元)	-2.69	2.80	3.86	5.07
长期债务	0	0	0	0					
其他	25	13	13	13					
负债合计	3,207	2,730	3,393	4,109	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	0	32	32	32	成长能力				
储备	(1,601)	1,490	2,453	3,716	营业收入	155.61%	35.33%	25.20%	22.68%
归属母公司股东权益	(1,601)	1,522	2,485	3,748	归属母公司净利润	-	-	38.09%	31.11%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
股东权益合计	(1,601)	1,522	2,485	3,748	毛利率	52.60%	49.41%	50.47%	52.50%
负债和股东权益	1,606	4,252	5,878	7,857	销售净利率	-17.90%	23.00%	25.37%	27.11%
					ROE	25.06%	45.83%	38.76%	33.69%
					ROIC	24.70%	45.05%	36.64%	31.65%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	762	234	1,659	2,002	资产负债率	199.66%	64.20%	57.72%	52.30%
净利润	(401)	697	963	1,263	净负债比率	44.98%	-209.26%	-187.17%	-172.49%
少数股东权益	3	0	0	0	流动比率	0.38	1.43	1.63	1.83
折旧摊销	88	5	5	5	速动比率	0.28	1.26	1.47	1.67
营运资金变动及其他	1,073	(469)	691	734	营运能力				
投资活动现金流	(119)	(194)	(193)	(189)	总资产周转率	1.71	1.04	0.75	0.68
资本支出	(120)	0	0	0	应收账款周转率	29.83	23.01	22.25	22.05
其他投资	2	(194)	(193)	(189)	应付账款周转率	2.57	2.21	2.06	2.03
筹资活动现金流	(286)	2,425	0	0	每股指标 (元)				
借款增加	(55)	0	0	0	每股收益	-2.69	2.80	3.86	5.07
普通股增加	0	2,425	0	0	每股经营现金流	3.06	0.94	6.66	8.03
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	-6.42	6.11	9.97	15.04
其他	(231)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	359	2,465	1,467	1,813	P/E	40.40	31.20	24.41	19.03
					P/B	-	15.52	9.50	6.30
					EV/EBITDA	-	32.51	22.77	15.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>