

股份评论-泡泡玛特(09992)

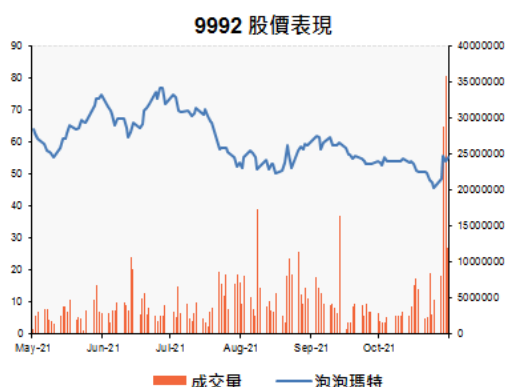
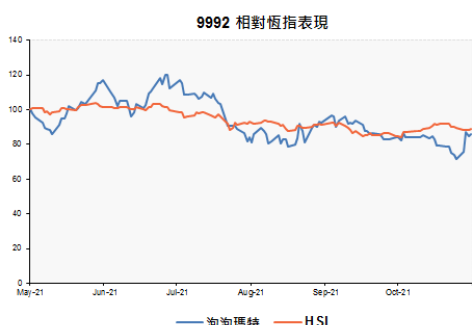
2021年11月04日

增长势头强劲 IP 价值持续释放

行业：玩具

评级：买入
09992.HK, 9992 HK
收市价：HKD 55.25
目标价：HKD 78.00
潜在升幅：41.2%

股價表現 (HKD)			
價格	55.25	1個月相對表現	5.9%
52週最高	107.34	6個月相對表現	-11.1%
52週最低	45.15	52周相對表現	N/A
52週Beta	1.56	年至今相對表現	-29.8%



资料来源：彭博 04/11/2021

公司简介：

集团主要于从事设计、开发及销售潮流玩具产品。

基础分析：

● 第四季料能延续第三季增长势头

在中国内地疫情反复及消费需求转弱下，集团收入依然保持高速增长，第三季度整体收入按年升 75%至 80%，主要受益于集团成功整合线上及线下销售及丰富的产品组合。管理层表示在国庆长假期带动下，线下销售创造集团目前为止的单月销售记录，同时加快线下开店速度，预计第四季新增门店数量比第三季多。同时，集团预计第四季能延续第三季增长势头，因双十一活动及圣诞节提供不错的机会。

● 持续加强 IP 价值

集团持续加强 IP 价值，进一步吸引更多受众，成功的 IP 壁垒能为集团贡献长期的价值。以 9 月 4 日发售的 SkullPanda 第三代盲盒产品人生如戏系列为例，上市 2 个月后，已经产生超过人民币 1 亿元的销售额，目前为止销售表现非常好，预计短期还会推出一个系列，并看好新的 IP SkullPanda 长线发展及销售收入贡献。另外，其中高端潮玩产品线 MEGA 珍藏系列取得不错的市场表现，以 MEGA 1,000%(70CM)为例，集团到目前为止共推出了 6 个款式，限量发售 1 万个，吸引近 800 万人次参与产品抽签，对集团的销售额贡献超过人民币 5,000 万元，接下来集团也会推出更多 IP 的 MEGA 产品。

买卖策略：

● 股价释出初步见底讯号

技术走势上，自 2 月起形成下降轨，其后于 11 月 2 日公布良好的第三季业务状况下释出初步见底讯号，并重返 8 月形成的横行区，投资者可待股价站稳 50 天线(约\$55)作买入，中长线目标价为 6 月双顶(约\$78)，若果大成交长期确认跌穿 11 月 2 日上升裂口底部则止蚀(约\$45.15)。

风险提示：监管政策风险；新款 IP 产品不受欢迎

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止半年度):

2021 年上半年度, 集团营业额上升 1.2 倍至人民币 17.73 亿元, 股东应占溢利增长 1.5 倍至人民币 3.59 亿元。

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	110.3x	57.9x	37.2x	25.7x
EV/EBIT	-	-	-	126.4x	41.2x	26.2x	18.2x
EV/EBITDA	-	-	-	94.1x	34.8x	22.4x	16.2x
P/S	-	-	-	32.6x	13.8x	9.0x	6.5x
P/B	-	-	-	15.7x	9.1x	8.2x	6.3x
股利率	-	-	-	0.2%	0.6%	0.9%	1.3%

盈利能力率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	47.6	57.9	64.8	63.4	63.8	63.8	64.3
EBITDA 利润率	17.6	34.2	42.1	38.3	36.3	36.8	36.7
净利率	2.8	25.9	35.6	28.5	31.0	31.7	32.7
利润率	1.0	19.3	26.8	20.8	23.9	24.5	25.4
资产回报率	-	36.5	61.4	13.0	14.0	18.0	21.2
股本回报率	-	66.9	111.2	15.6	16.0	20.6	26.8

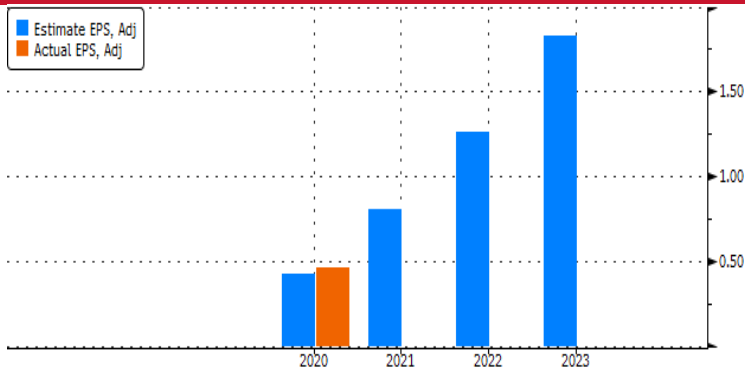
杠杆和覆盖率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流动比率	1.5	1.8	1.9	9.4
速动比率	0.4	1.1	1.1	8.7
EBIT/利息	2.5	54.4	103.1	65.5
总债务/资本	0.3	0.3	0.2	0.0
总债务/权益	0.5	0.3	0.3	0.0
有效税率	31.0	24.8	24.6	26.0

资料来源: 彭博 04/11/2021

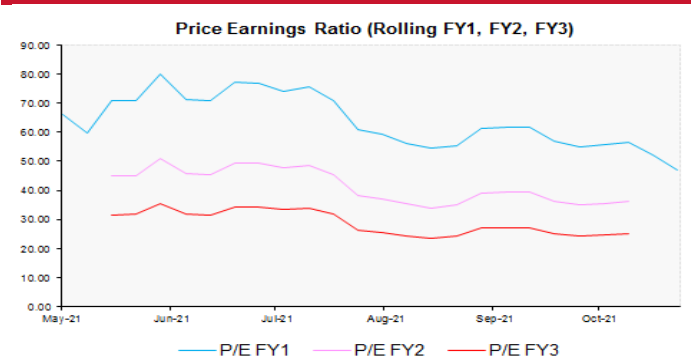
財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	3,013	3,468	1,773	1,696	818
經營溢利	-	942	981	473	509	208
稅前淨利	-	-	1,007	497	511	197
非常項目前收入	-	779	741	359	382	141
淨利潤	-	-	741	359	382	141
非常項目前每股收益	-	0.51	0.60	0.26	0.34	-
每股收益	-	-	0.58	0.26	0.32	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.60	0.26	0.34	-
稀釋每股收益	-	-	0.58	0.26	0.32	-
每股股利	-	-	-	0.15	-	-
EBITDA	-	-	1,304	644	660	303
股本回報率	-	-	-	19.62	15.58	64.16

(人民币百萬元計; 资料来源: 彭博 04/11/2021)

预测盈利:


资料来源: 彭博 04/11/2021

预测市盈率:


资料来源: 彭博 04/11/2021

同业市盈率比较:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	7,197	-0.7%	-3.1%	14.4x	12.2x	18.9x	25.4x	13.0x	10.2x	9.4x	
				最大	142,388	17.2%	13.1%	53.4x	30.9x	32.8x	37.2x	34.7x	26.1x	22.8x	
				平均	83,794	8.7%	7.6%	28.4x	22.6x	25.0x	30.9x	22.5x	18.1x	16.1x	
9992	泡泡瑪特	Specialty Stores	HKD	79,910	79,910	5.9%	-11.1%				100.6x	57.8x	37.1x	25.7x	
7832 JP	萬代南夢宮	Leisure Products	JPY	2,080,584	142,388	17.2%	12.8%	53.4x	30.9x	32.8x	37.2x	34.7x	26.1x	22.8x	
7867 JP	Tomy Co Ltd	Leisure Products	JPY	105,150	7,197	-0.7%	13.1%	14.4x	12.2x	18.9x	30.1x	13.0x	10.2x	9.4x	
HAS US	孩之寶	Leisure Products	USD	13,080	101,796	9.6%	-3.1%	17.4x	24.6x	23.2x	25.4x	19.7x	17.9x	16.0x	

资料来源: 彭博 04/11/2021

同业股本回报率比较:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	7,197	-0.7%	-3.1%	14.2%	12.3%	8.8%	7.6%	10.9%	13.8%	14.5%	
				最大	142,388	17.2%	13.1%	21.5%	15.3%	21.9%	10.9%	22.1%	21.8%	22.1%	
				平均	83,794	8.7%	7.6%	16.7%	14.2%	14.8%	8.7%	15.1%	17.8%	18.3%	
9992	泡泡瑪特	Specialty Stores	HKD	79,910	79,910	5.9%	-11.1%		66.9%	111.2%	15.6%	16.0%	20.6%	26.8%	
7832 JP	萬代南夢宮	Leisure Products	JPY	2,080,584	142,388	17.2%	12.8%	14.4%	15.3%	13.7%	10.9%	12.1%	13.8%	14.5%	
7867 JP	Tomy Co Ltd	Leisure Products	JPY	105,150	7,197	-0.7%	13.1%	14.2%	15.1%	8.8%	7.6%	10.9%			
HAS US	孩之寶	Leisure Products	USD	13,080	101,796	9.6%	-3.1%	21.5%	12.3%	21.9%	7.6%	22.1%	21.8%	22.1%	

资料来源: 彭博 04/11/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
損益表						資產負債表						
收入		1,910	2,828	5,800	8,889	12,302	流動資產總額	802	7,431			
- 銷售成本		673	1,035				+ 現金及約當現金項目	363	6,748			
毛利		1,237	1,794	3,698	5,670	7,912	+ 短期投資	56	0			
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		576	1,038				+ 應收帳款及票據	51	93			
		0	0				+ 存貨	108	268			
經營溢利		680	807	1,797	2,816	4,026	+ 其他流動資產	224	323			
- 利息費用							長期資產總額	391	850			
- 匯兌損益		1	0				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)		-0	11				固定資產總額	369	732			
稅前淨利		679	796	1,816	2,867	4,165	累計折舊	53	107			
- 所得稅費用		167	207				+ 固定資產淨額	316	625			
非常項目前收入		512	589				+ 其他長期資產	75	225			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	427	790			
- 少數股東權益		0	-0				+ 應付帳款	55	138			
非常項前稀釋每股收益			0.50				+ 短期借款	104	172			
調整後淨利潤*			626	1,387	2,177	3,121	+ 其他短期負債	268	481			
調整後每股收益			0.52	0.99	1.53	2.22	總長期負債	103	208			
每股股利		0.00	0.17	0.32	0.51	0.75	+ 長期借款	102	175			
股利支付比%			40.0	0.32	0.33	0.34	+ 其他長期借款	1	33			
總流通股數			1,402				總負債	530	998			
稀釋後在外流通股數			1,211				+ 優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		804	1,083	2,108	3,274	4,519	+ 少數股權	0	2			
							+ 股本及資本公積	8,390	14,911			
							+ 保留盈餘及其他權益	-7,727	-7,630			
							股東權益合計	663	7,283			
							總負債及權益	1,193	8,281			
							每股帳面價值		5.19	6.26	6.97	9.11
							每股有形資產帳面價值		5.12			

*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	512	589	1,330	2,119	3,167	評價比率					
+ 折舊及攤銷	123	277				市盈率	110.3x	57.9x	37.2x	25.7x	
+ 其他非現金調整數	63	20				EV to EBIT	126.4x				
+ 非現金資金變動	-127	-94				EV to EBITDA	94.1x	34.8x	22.4x	16.2x	
營業活動現金流量	571	791				價格/營收	32.6x	13.8x	9.0x	6.5x	
+ 固定資產處分	0	3				價格/帳面價值	15.7x	9.1x	8.2x	6.3x	
+ 資本支出	-119	-198	-460	-564	-665	股利率	0.2%	0.6%	0.9%	1.3%	
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	64.8%	63.4%	63.8%	63.8%	64.3%
+ 其它投資活動	-15	-49				EBITDA獲利率	42.1%	38.3%	36.3%	36.8%	36.7%
投資活動現金流量	-134	-244				營業利率	35.6%	28.5%	31.0%	31.7%	32.7%
+ 支付股利	-91	-425				獲利率	26.8%	20.8%	23.9%	24.5%	25.4%
+ 短期借款變動						資產報酬率	61.4%	13.0%	14.0%	18.0%	21.2%
+ 長期借款增加						股本回報率	111.2%	15.6%	16.0%	20.6%	26.8%
+ 長期借款減少	-86	-167				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	191	448				流動比率	1.88	9.40			
+ 股本減少	0	0				速動比率	1.10	8.66			
+ 其他融資活動	-192	5,622				利息保障率(EBIT/I)	103.15	65.49			
融資活動現金流量	-178	5,479				總債務/資本	0.24	0.05			
現金淨變動	258	6,026				總負債/股東權益	0.31	0.05			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	451	593	1,123	1,736	2,439	其他					
公司自由現金流量	456	603				資產週轉率	2.29	0.63			
權益自由現金流量	365	430				應收帳款週轉率	56.18	40.55			
每股可用現金流量		0.50				應付帳款週轉率	16.79	12.69			
						存貨週轉率	9.46	5.72			
						有效稅率	24.6%	26.0%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

资料来源：彭博 04/11/2021

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司