

股份評論-泡泡瑪特(09992)

2021 年 11 月 04 日

增長勢頭強勁 IP 價值持續釋放

行業：玩具

評級：買入

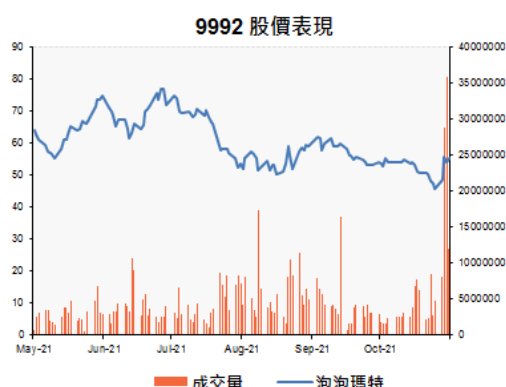
09992.HK, 9992 HK

收市價：HKD 55.25

目標價：HKD 78.00

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 04/11/2021

公司簡介：

集團主要於從事設計、開發及銷售潮流玩具產品。

基礎分析：

● 第四季料能延續第三季增長勢頭

在中國內地疫情反覆及消費需求轉弱下，集團收入依然保持高速增長，第三季度整體收入按年升 75%至 80%，主要受益於集團成功整合線上及線下銷售及豐富的產品組合。管理層表示在國慶長假期帶動下，線下銷售創造集團目前為止的單月銷售記錄，同時加快線下開店速度，預計第四季新增門店數量比第三季多。同時，集團預計第四季能延續第三季增長勢頭，因雙十一活動及聖誕節提供不錯的機會。

● 持續加強 IP 價值

集團持續加強 IP 價值，進一步吸引更多受眾，成功的 IP 壁壘能為集團貢獻長期的價值。以 9 月 4 日發售的 SkullPanda 第三代盲盒產品人生如戲系列為例，上市 2 個月後，已經產生超過人民幣 1 億元的銷售額，目前為止銷售表現非常好，預計短期還會推出一個系列，並看好新的 IP SkullPanda 長線發展及銷售收入貢獻。另外，其中高端潮玩產品線 MEGA 珍藏系列取得不錯的市場表現，以 MEGA 1,000%(70CM)為例，集團到目前為止共推出了 6 個款式，限量發售 1 萬個，吸引近 800 萬人次參與產品抽籤，對集團的銷售額貢獻超過人民幣 5,000 萬元，接下來集團也會推出更多 IP 的 MEGA 產品。

買賣策略：

● 股價釋出初步見底訊號

技術走勢上，自 2 月起形成下降軌，其後於 11 月 2 日公布良好的第三季業務狀況下釋出初步見底訊號，並重返 8 月形成的橫行區，投資者可待股價站穩 50 天線(約\$55)作買入，中長線目標價為 6 月雙頂(約\$78)，若果大成交長期確認跌穿 11 月 2 日上升裂口底部則止蝕(約\$45.15)。

風險提示：監管政策風險；新款 IP 產品不受歡迎

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止半年度):

2021 年上半年度，集團營業額上升 1.2 倍至人民幣 17.73 億元，股東應佔溢利增長 1.5 倍至人民幣 3.59 億元。

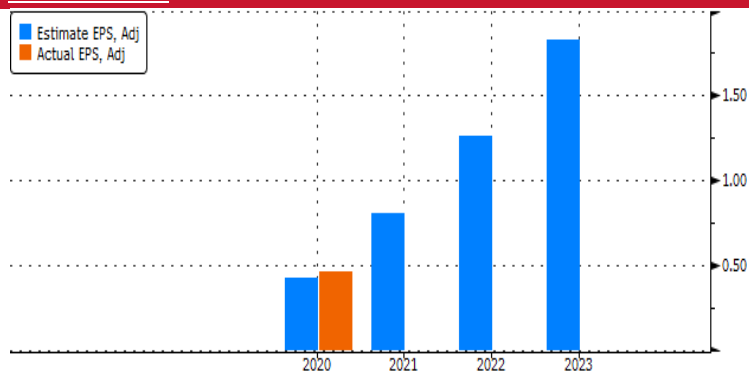
財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

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%
獲利比率 %							
	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 獲利率	17.6	34.2	42.1	38.3	36.3	36.8	36.7
營業率	2.8	25.9	35.6	28.5	31.0	31.7	32.7
獲利率	1.0	19.3	26.8	20.8	23.9	24.5	25.4
資產報酬率	-	36.5	61.4	13.0	14.0	18.0	21.2
股本回報率	-	66.9	111.2	15.6	16.0	20.6	26.8
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	1.5	1.8	1.9	9.4			
速動比率	0.4	1.1	1.1	8.7			
EBIT/利息	2.5	54.4	103.1	65.5			
總債務/資本	0.3	0.3	0.2	0.0			
總債務/權益	0.5	0.3	0.3	0.0			
有效稅率 %	31.0	24.8	24.6	26.0			

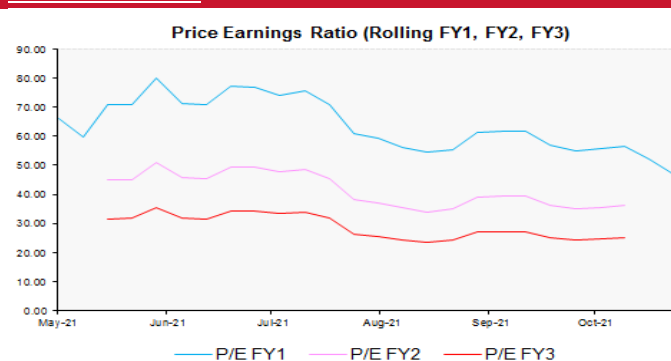
資料來源：彭博 04/11/2021

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

(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 04/11/2021)

預測盈利：


資料來源：彭博 04/11/2021

預測市盈率：


資料來源：彭博 04/11/2021

同業市盈率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Price Earnings							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬			日曆化							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
				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			

資料來源：彭博 04/11/2021

同業股本回報率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Return on Equity %							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬			日曆化							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
				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%			

資料來源：彭博 04/11/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)		預測數字					預測數字					
周期	Fiscal Year	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		576	1,038				+ 應收帳款及票據	51	93			
(研究及開發成本)		0	0				+ 存貨	108	268			
							+ 其他流動資產	224	323			
經營溢利		680	807	1,797	2,816	4,026	長期資產總額	391	850			
- 利息費用							+ 長期投資	0	0			
- 匯兌損益		1	0				固定資產總額	369	732			
- 淨營業外損失(收益)		-0	11				累計折舊	53	107			
							+ 固定資產淨額	316	625			
稅前淨利		679	796	1,816	2,867	4,165	+ 其他長期資產	75	225			
- 所得稅費用		167	207									
非常項目前收入		512	589				流動負債總額	427	790			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	55	138			
- 少數股東權益		0	-0				+ 短期借款	104	172			
							+ 其他短期負債	268	481			
非常項前稀釋每股收益			0.50				總長期負債	103	208			
							+ 長期借款	102	175			
調整後淨利潤*			626	1,387	2,177	3,121	+ 其他長期借款	1	33			
調整後每股收益			0.52	0.99	1.53	2.22						
每股股利	0.00		0.17	0.32	0.51	0.75	總負債	530	998			
股利支付比 %			40.0	0.32	0.33	0.34	+ 長優先股	0	0			
							+ 少數股權	0	2			
總流通股數			1,402				+ 股本及資本公積	8,390	14,911			
稀釋後在外流通股數			1,211				+ 保留盈利及其他權益	-7,727	-7,630			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	804	1,083	2,108	3,274	4,519		股東權益合計	663	7,283			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							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			

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
						價格/帳面價值		15.7x	9.1x	8.2x	6.3x
+ 固定資產處分	0	3				股利率		0.2%	0.6%	0.9%	1.3%
+ 資本支出	-119	-198	-460	-564	-665	獲利比率					
+ 投資增加	0	0				毛利率	64.8%	63.4%	63.8%	63.8%	64.3%
+ 投資減少額	0	0				EBITDA獲利率	42.1%	38.3%	36.3%	36.8%	36.7%
+ 其它投資活動	-15	-49				營業率	35.6%	28.5%	31.0%	31.7%	32.7%
投資活動現金流量	-134	-244				獲利率	26.8%	20.8%	23.9%	24.5%	25.4%
						資產報酬率	61.4%	13.0%	14.0%	18.0%	21.2%
+ 支付股利	-91	-425				股本回報率	111.2%	15.6%	16.0%	20.6%	26.8%
+ 短期借款變動						槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款增加						流動比率	1.88	9.40			
+ 長期借款減少	-86	-167				速動比率	1.10	8.66			
+ 股本增加	191	448				利息保障率(EBIT/I)	103.15	65.49			
+ 股本減少	0	0				總債務/資本	0.24	0.05			
+ 其他融資活動	-192	5,622				總負債/股東權益	0.31	0.05			
融資活動現金流量	-178	5,479									
現金淨變動	258	6,026				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	451	593	1,123	1,736	2,439	資產週轉率	2.29	0.63			
公司自由現金流量	456	603				應收帳款週轉率	56.18	40.55			
權益自由現金流量	365	430				應付帳款週轉率	16.79	12.69			
每股可用現金流量		0.50				存貨週轉率	9.46	5.72			
						有效稅率	24.6%	26.0%			

查詢熱線：230 95555

資料來源：彭博 04/11/2021

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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