

证券研究报告

2025年03月27日

潮玩行业

布鲁可跟踪专题报告系列一：出海进展及北美市场布局

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 曹睿 SAC执业证书编号：S1110523020003



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

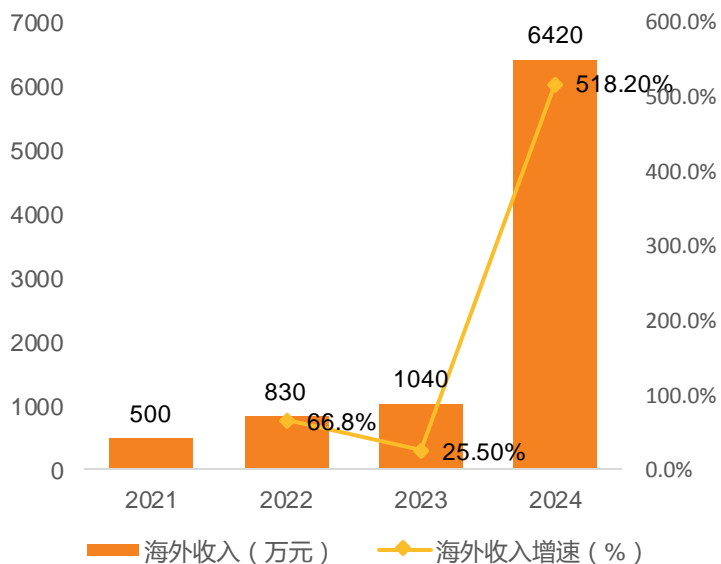
## 摘要

- **出海进展：**已进入美国、东南亚和欧洲等国家，频频参展国际展会，加速全球化进程。我们看好布鲁可在全球渠道的布局，我们认为目前市场对于其出海存在较大预期差，建议重点关注。海外渠道布局：布鲁可的产品出海渠道包括：亚马逊、玩具反斗城、7-Eleven、沃尔玛等线上线下渠道，进入了包括美国、东南亚和欧洲在内的海外市场。从渠道布局来看，亚洲（不含中国）占海外收入比重最高，达61%（2024年数据）。海外经销商数量2024H1达36个：**我们认为随着海外经销商的拓展，销售渠道的不断完善，海外收入有望加速增长。**基于深厚的研发实力和产品创新体系，在“全人群、全价位、全球化”策略指引下，布鲁可正在全球市场上稳步推进其全球化战略，并已经取得系列成果。销售端，覆盖美国、东南亚、欧洲等地区，通过众多全球展会亮相。营销端，布鲁可海外社交媒体粉丝数破三百万，影响力横跨114个国家。公司与15个国家的influencers合作，创造了亿级播放量。
- **丰富的IP矩阵有望触达多年龄段以及不同性别的全球消费者：**从公司的IP矩阵看，公司已经获取了部分全球知名IP的海外部分地区授权，且拥有核心的自有IP百变布鲁可和英雄无限的全部版权。英雄无限是中国传统文化主题提炼出的IP，有望在拓展全球市场时推动中国文化出海，同时，丰富的IP矩阵有望触达多年龄段以及不同性别的全球消费者。
- **综合来看，我们认为布鲁可有望通过差异化的产品布局、持续广泛拓展的经销及KA渠道以及极具竞争力的价格持续获取市场份额。**1、品牌方来看：美国亚马逊上涉及变形金刚手办玩具的品牌包括孩之宝（及旗下儿童品牌Playskool）、乐高、threezero、YOLOPARK、JADA Toyes、Super 7等品牌；2、品类来看，大多数品牌集中于手办类，而非拼搭类→布鲁可核心拼搭玩具产品布局具差异性和稀缺性；3、价格带来看，定价从\$9.9-179.99不等→布鲁可目前\$3-15.99定价有较强性价比（仅根据目前亚马逊部分产品）
- **风险提示：潮玩行业竞争加剧风险；IP表现不及预期；新渠道拓展表现不及预期**

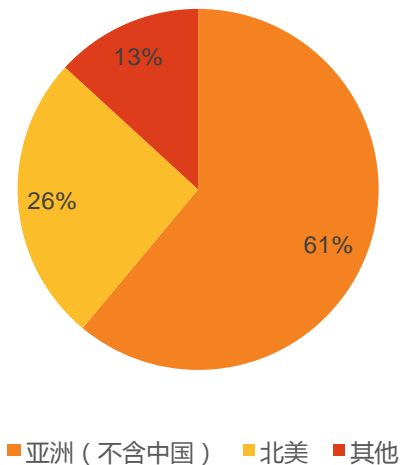
# 1.1 出海进展：已进入美国、东南亚和欧洲等国家

- **海外渠道布局**：根据公司招股书，布鲁可的产品出海渠道包括：亚马逊、玩具反斗城、7-Eleven、沃尔玛等线上线下渠道，进入了包括美国、东南亚和欧洲在内的海外市场。
- **海外收入2024年同比加速显著**：根据公司招股书，布鲁可2022年/2023年/2024海外收入分别为830万/1040万/6420万元，同比增长66.8%/25.5%/518.2%。从渠道布局来看，亚洲（不含中国）占海外收入比重最高，达61%（2024年数据）。
- **海外经销商数量2024H1达36个**：我们认为随着海外经销商的拓展，销售渠道的不断完善，海外收入有望加速增长。

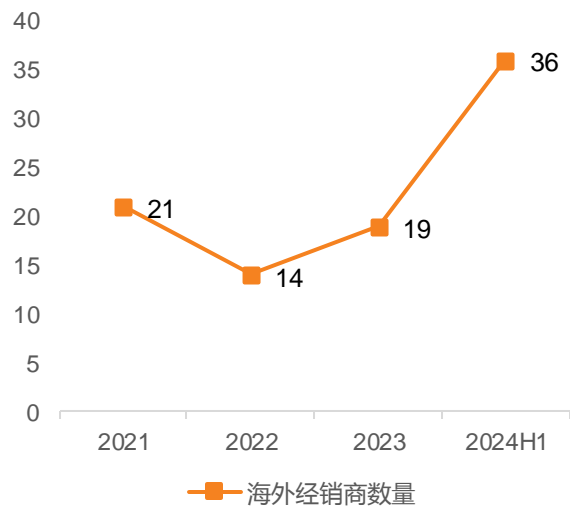
图：布鲁可海外收入24年加速



图：亚洲（不含中国）占海外收入比达61%（2024年数据）



图：布鲁可海外经销商数量近两年增加显著（个）



## 1.2 出海进展：频频参展国际展会，加速全球化进程

- 我们看好布鲁可在全球渠道的布局，我们认为目前市场对于其出海存在较大预期差，建议重点关注。
- 基于深厚的研发实力和产品创新体系，在“全人群、全价位、全球化”策略指引下，布鲁可正在全球市场上稳步推进其全球化战略，并已经取得系列成果。
  - 销售端，覆盖美国、东南亚、欧洲等地区，通过众多全球展会亮相。
  - 2024年12月新加坡动漫展，布鲁可展示了芝麻街伙伴神奇版（首次推出）、奥特曼积木人群星版全系列产品，以及火影忍者、圣斗士星矢以及英雄无限等丰富产品矩阵以及BFC（Blokees Figures Creator，布鲁可积木人创作者）作品，向全球玩家展示积木人的魅力，传递拼的快乐。2025年1月28日德国纽伦堡玩具展，布鲁可携多IP系列产品亮相，持续推进全球化战略布局。2025年3月纽约玩具展，布鲁可全球首发小黄人大眼萌系列新品和芝麻街伙伴神奇版第二弹新品，加速全球化进程。
  - 营销端，布鲁可海外社交媒体粉丝数破三百万，影响力横跨114个国家。公司与15个国家的influencers合作，创造了亿级播放量。



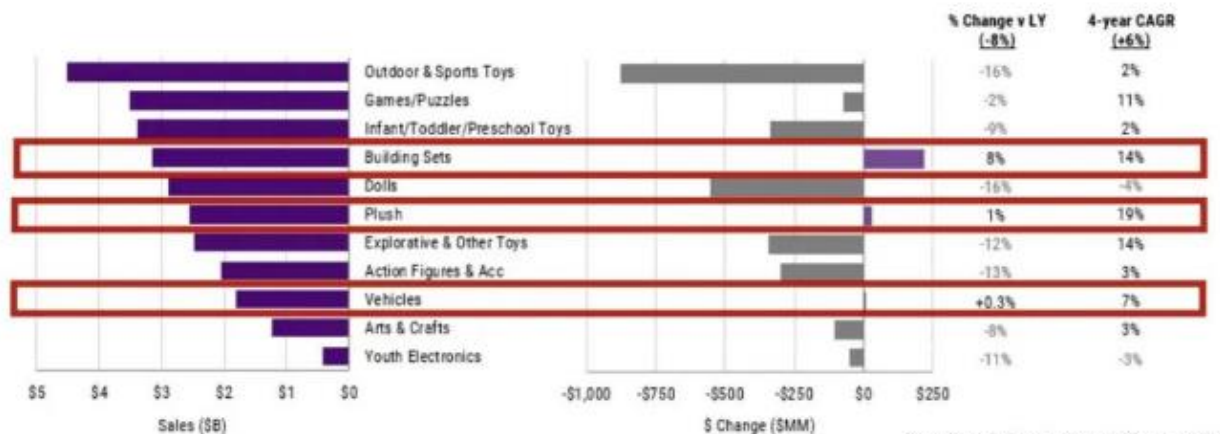
图：德国纽伦堡玩具展（左）  
图：纽约玩具展（右）

## 2.1 美国玩具市场19-23CAGR达6%，积木类表现最佳

- **美国市场规模达280亿美元，19-23年CAGR达6%**：根据Circana数据，2023年美国玩具市场销售额为280亿美元，同比下降8%，玩具均价为12.08美元，比上年略微下降0.4%。相比2019年，美国玩具销售额增长了57亿美元，过去四年平均年增长率达6%。
- **从品类来看，积木类增幅最大，表现出强增长和韧性**。在Circana统计的11个玩具品类中有3类实现增长。积木类增幅最大，2023年销售额同比增加2.2亿美元，增幅达8%。毛绒玩具类销售额增长3100万美元，增幅为1%。车模玩具类销售额同比增长600万美元，增幅0.3%。

### Supercategory performance: Annual 2023

Three of the 11 supercategories posted growth. Only two supercategories declined compared to 2019.



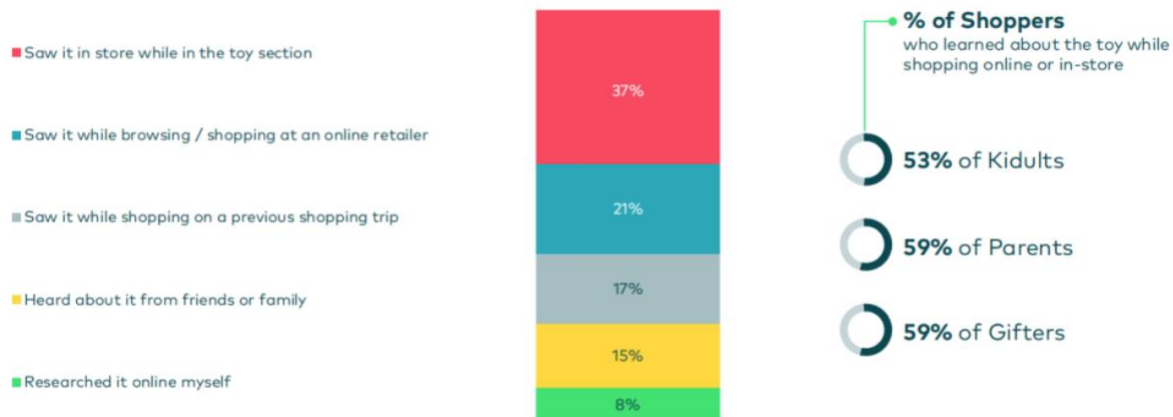
图：美国玩具市场分品类增速（2023 VS 2019）

## 2.2 需求端：用户画像拓宽，全龄化玩具增长

- **美国市场玩具购买者主要分为三大类：儿童、家长、送礼者（亲戚朋友）。**根据Numerator《赢在玩具假日季》报告，大约37%的消费者会通过线下商店了解玩具、21%的消费者是从线上购物时浏览了解，15%消费者是从朋友或家人那里听说过后购买，而自己网上购买较少占比8%。
- **用户画像拓宽，全龄化玩具增长。**随着消费群体不断年轻化，Z世代成为消费主流，玩具的受众群体拓宽。根据Toyassociation数据显示，89%的受访者会在假日季为成年人购买玩具，43%的受访者会为另一半或重要的人购买玩具，而53%的男性消费者会为自己购买玩具。

图：Numerator-消费者获取玩具信息的渠道

Q. Where did you personally see or hear about the toy purchased prior to buying it?



Source: Numerator Instant Survey (n=2,509)

Numerator

## 2.2 流通端：零售渠道成熟，可入驻点位广泛

- **渠道丰富**：在美国市场，玩具零售业的主要销售渠道包括亚马逊、塔吉特、沃尔玛、玩具反斗城等。
- **线上快速增长**：传统玩具零售商的市场份额逐渐受到挤压，亚马逊、沃尔玛这两大巨头凭借其强大的品牌影响力和完善的物流体系，逐渐在玩具市场占据主导地位。根据CB Insights的数据，2022年，亚马逊全球在线玩具销售额超过1330亿美元，而沃尔玛和Target分别拿下了520亿美元和200亿美元的成绩。

图：美国玩具品类线下零售商布局

线下渠道	零售商	定位	玩具产品定位	美国门店数（个）
第一类 大型连锁	Target	美国第二大零售百货集团	品类繁多细分清晰	1956
	沃尔玛	美国第一大零售百货集团		5321
第二类 包含玩具零售的大型百货和大众连锁	柯尔百货 (Kohl's)	百货公司	品类多，分类明确	1174
	J.C. Penny	美国零售商		657
第三类 时尚潮店和专卖店	FAO Schwartz	美国老牌玩具零售商	高质量的精美玩具	
	KB Toys、Party City等			
第四类 社区店、便利店	7-11		毛绒小挂件、塑胶小摆件、文具小配件、聚会装饰品	12592
	Gamestop	全球最大的连锁电子游戏销售商		3000左右
	名创优品		各类IP产品	350

注：名创优品为北美洲门店

图：Target玩具货架



图：7-11玩具货架

## 3.1 IP：布鲁可丰富的IP矩阵有望触达全球消费者

- IP：从公司的IP矩阵看，公司已经获取了部分全球知名IP的海外部分地区授权，且拥有核心的自有IP百变布鲁可和英雄无限的全部版权。英雄无限是中国传统文化主题提炼出的IP，有望在拓展全球市场时推动中国文化出海，同时，丰富的IP矩阵有望触达多年龄段以及不同性别的全球消费者。

图：布鲁可部分IP矩阵

自有IP	IP系列	授权区域	授权到期年份
1	百变布鲁可	全部版权	
2	英雄无限	全部版权	
授权IP	IP系列	授权区域	授权到期年份
1	奥特曼	中国	2027
		北美、欧洲及亚洲部分地区	2025
2	变形金刚	全球超过50个国家	2028
3	漫威：无限传奇及小蜘蛛和他的神奇小伙伴们	亚洲九个国家	2025
4	小黄人	全球超过150个国家	2027
5	芝麻街	亚洲、大洋洲、北美洲及欧洲的40个国家	2026
6	叶罗丽	除美国、墨西哥及加拿大以外的全球地区	2026






图：英雄无限（上）和奥特曼（下）



### 3.1 以美国为例：头部IP陆续全价格带布局，自有IP享受更高溢价率

- 我们对比了【Blokees】在美国亚马逊上架的产品与国内天猫旗舰店：
- 1、从IP入驻来看，出海IP包括授权IP（如变形金刚、奥特曼）和自有IP（英雄无限）；IP【变形金刚】产品的价格带较全，包括中国定价9.9/45/59/89等的产品，奥特曼暂时仅包括中国售价39元的群星版。
- 2、从价格来看，单盒美国定价在\$3-\$15.99不等，溢价率分别为119%/64%/14%/14%/10%/30%；低定价的盲盒系列产品溢价率更高，自有IP溢价率更高，充分发挥中国供应链优势和自有IP壁垒。

图：布鲁可出海美国市场（亚马逊）部分产品布局






							
产品系列		变形金刚 星辰版第一弹	英雄无限 第一、二弹	变形金刚 群星版第五弹	奥特曼 群星版第七弹	变形金刚 闪耀版第二弹	擎天柱 超越版（非盲盒）
单盒	中国定价	9.9	19.9	45	45	59	89
	美国定价(\$)	3	4.5	6.99	6.99	9	15.99
整盒	中国定价	118.8	179	351	351	354	/
	美国定价(\$)	35.88	41	62.91	62.91	54	/
溢价率		119%	64%	14%	14%	10%	30%
整盒个数		12	9	9	9	6	1

## 3.2 以奥特曼手办为例，美国是怎样的竞争格局？

- 1、品牌方来看：美国亚马逊上奥特曼手办类玩具主要涉及万代、万代魂等品牌；
- 2、价格带来看，定价从\$8.9–55不等。布鲁可国内39元款美国定价\$6.99，价格较万代\$8.93款手办更具吸引力，且产品互动性和娱乐性更佳。

图：以奥特曼为例看美国市场不同价格带产品布局



产品系列	奥特曼群星版第七弹	奥特曼超英雄500系列#1	《奥特曼：崛起》可动人偶系列	奥特曼宇宙月神模式超可动公仔	奥特曼欧布可动人偶
价格（\$）	6.99（国内45元款）	8.93	24.99	46.43	55
品牌					
尺寸	10cm	15cm	15cm	22cm	15cm

### 3.3 以变形金刚手办为例，美国是怎样的竞争格局？

- 综合来看，我们认为布鲁可有望通过差异化的产品布局、持续广泛拓展的经销及KA渠道以及极具竞争力的价格持续获取市场份额。
- 1、品牌方来看：美国亚马逊上涉及变形金刚手办玩具的品牌包括孩之宝（及旗下儿童品牌Playskool）、乐高、threezero、YOLOPARK、JADA Toys、Super 7等品牌；
- 2、品类来看，大多数品牌集中于手办类，而非拼搭类→布鲁可核心拼搭玩具产品布局具差异性和稀缺性；
- 3、价格带来看，定价从\$9.9-179.99不等→布鲁可目前\$3-15.99定价有较强性价比（仅根据目前亚马逊部分产品）

图：以变形金刚为例看美国市场产品布局



产品系列	变形金刚可变玩具	变形金刚可动玩具	变形金刚可变玩具	变形金刚大黄蜂1/24模型汽车	变形金刚复古可动公仔	变形金刚可变玩具豪华版	变形金刚大黄蜂动作玩具	变形金刚可动公仔	变形金刚拼搭玩具
价格(\$)	9.99	11.99	24.69	32.05	33.42	36.99	39.99	129	179.99
品牌	Hasbro	Playskool	Hasbro	JADA Toys	Super 7	Hasbro	YOLOPARK	threezero	乐高
尺寸	8.9cm	25.4cm	28cm	/	17.8cm	16.5cm	16.51cm	19.8cm	/
品牌定位	孩之宝	孩之宝旗下儿童教育玩具和游戏品牌	孩之宝	收藏级比例模型汽车的玩具制造公司	复古风玩具	孩之宝	细节、精致的手办玩具	收藏级玩具	全球知名的玩具制造商
主力价格(\$)	/	/	/	9.99-29.89不等	20-85不等	/	35-70及以上不等	59.99-215不等	全价格带
品牌总部	美国	美国	美国	美国	美国旧金山	美国	中国香港	中国香港	丹麦

## 风险提示

- 潮玩行业竞争加剧风险：潮玩行业竞争加剧可能导致公司的营收及利润下降，以及用户流失率上升
- IP表现不及预期：公司各IP热度可能出现下降情况，无法持续为公司带来持续收入
- 新渠道拓展表现不及预期：扩展海外市场进展可能不及预期

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS