

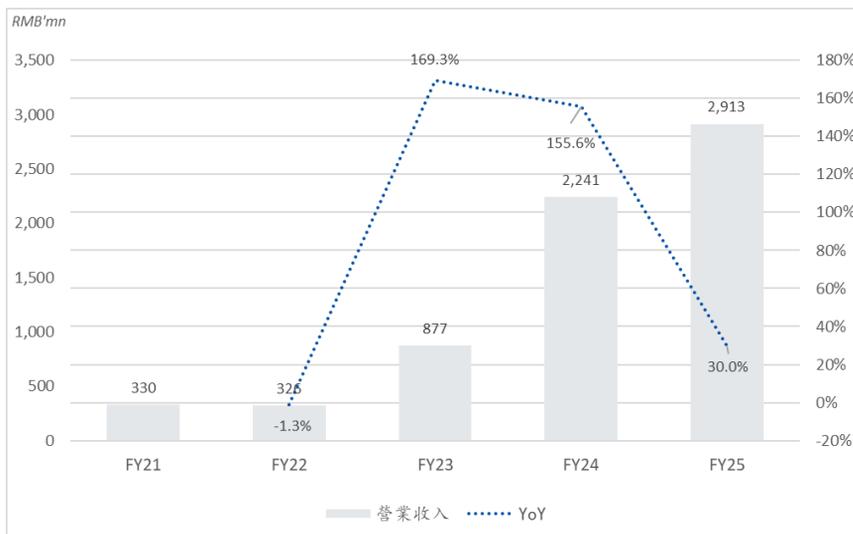
今日焦點:

► **布魯可 (325 HK, 股價61.25港元, 市值152億港元) - 2025財年成功扭虧為盈**

布魯可集團 (Blocs Group) 主要從事拼搭角色類玩具的生產及銷售, 2025財年收入按年增長30%至人民幣29.11億元, 經調整純利按年上升15%至人民幣6.75億元。強勁的收入增長主要受惠於其不斷擴充的IP組合成功商業化, 以及線下銷售穩步提升。經調整純利率由2024財年的26.1%下降至2025財年的23.2%, 主要由於毛利率下跌, 以及研發及銷售開支增加。期內不派息。

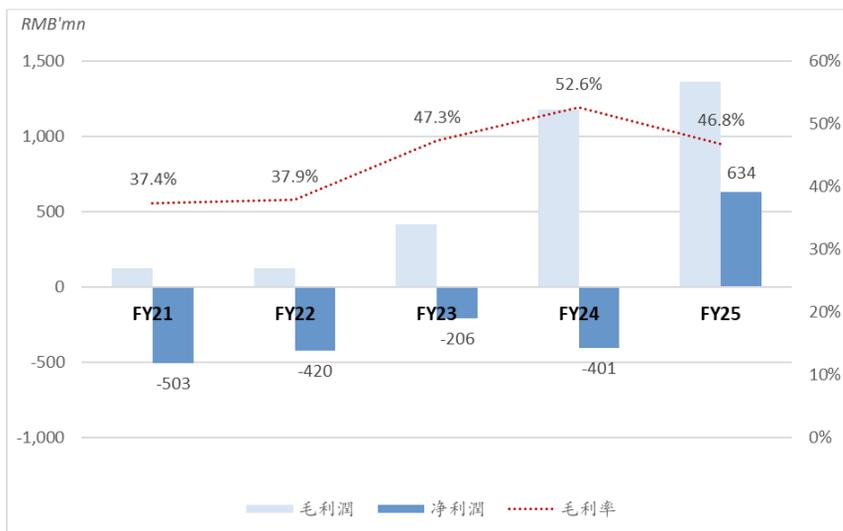
毛利率受低毛利產品佔比提升所拖累 - 四大IP繼續成為主要收入動力, 其中變形金剛 (TRANSFORMERS) 及奧特曼 (ULTRAMAN) 分別貢獻總收入的32.6%及28.0%。毛利按年增長15.7%至人民幣13.64億元, 惟毛利率收窄580點子至46.8%。毛利率下跌主要由於產品組合轉向利潤較低的人民幣9.90元價格帶產品, 該價格帶貢獻期內收入的18.6%。

圖 1: 收入及按年變動



來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 2: 盈利及利潤率



來源: 公司數據, 新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,465	-1.0%	-0.6%
中資企業指數	8,671	-0.3%	-2.7%
紅籌指數	4,329	-0.4%	7.8%
滬深300指數	4,669	-0.4%	0.8%
上海A股	4,294	-0.8%	4.9%
上海B股	266	-0.4%	4.9%
深圳A股	2,826	-0.9%	6.7%
深圳B股	1,234	-0.5%	-2.4%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,558	-0.3%	-3.1%
標普500	6,632	-0.6%	-3.1%
美國納斯達克指數	22,105	-0.9%	-4.9%
日經平均指數	53,673	-0.3%	6.6%
英國富時指數	10,261	-0.4%	3.3%
法國證券公會指數	7,911	-0.9%	-2.9%
德國法蘭克福指數	23,447	-0.6%	-4.3%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,019	-1.2%	16.4%
銅價 (美元/盎司)	2,626	-6.3%	3.3%
銀價 (美元/盎司)	80	-3.9%	13.6%
原油 (美元/桶)	98	3.1%	70.6%
鋁價 (美元/盎司)	12,780	-2.0%	2.9%
鉛價 (美元/盎司)	3,439	-0.5%	14.8%
鎘價 (美元/盎司)	2,028	-4.9%	-0.3%
鎳價 (美元/盎司)	3,296	-0.4%	5.7%
小麥 (美分/蒲式耳)	613	3.6%	19.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	467	1.0%	3.1%
糖 (美分/磅)	122	1.7%	-
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,225	-0.2%	13.1%
PVC (美元/噸)	5,729	-0.3%	25.0%
CRB 指數	365	3.0%	3.0%
BDI	-	-	8.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元	-	7.8	0.9	159.7	0.8	6.9
港元	0.1	-	0.1	20.4	10.1	0.9
歐羅	1.1	8.9	-	182.4	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5	-	0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	201.8	-	8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.1	0.1	-

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期	-	-
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	27	-7.8%

IP擴張與定價策略驅動市場滲透 - 除整體業績外，期內授權IP組合快速擴張，由50個增加至73個，新增合作夥伴包括迪士尼（Disney）及環球（Universal），此舉顯著拓寬了公司的目標受眾，並支持期內推出913個新SKU。定價策略方面，2024年底推出的人民幣9.90元價格帶產品策略，在滲透大眾市場方面成效顯著，貢獻銷量1.22億件，佔總銷量47.8%，同時有效擴大用戶基礎及提升品牌知名度。

海外擴張勢頭強勁 - 海外銷售成爲新增長亮點，按年激增近4倍至人民幣3.19億元，佔總收入比重由2024財年的2.9%提升至11.0%。美洲地區增長最爲強勁，按年飆升804%至人民幣1.50億元；亞洲（不含中國）地區則按年增長238%至人民幣1.33億元。增長動力來自針對性的本地化策略、參與國際玩具展，以及在12個亞太區市場推出官方粉絲社群應用程式「BLOKEES」。我們預期，隨着公司深化北美及歐洲市場佈局，海外收入貢獻將持續提升。

圖 3: 按地區劃分的收入分佈

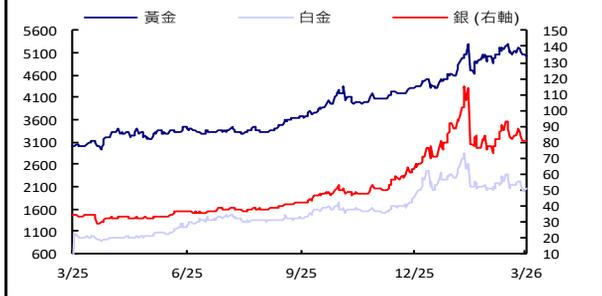
RMB'mn	FY25 營業收入	FY24 營業收入	按年變動
美洲	149.5	16.5	804.1%
亞洲（不含中國）	132.6	39.2	238.1%
其他	36.8	8.5	334.1%
海外總計	318.9	64.2	396.6%

來源：公司數據，新華滙富研究

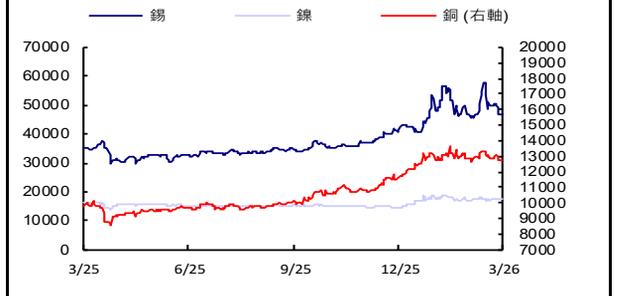
我們的觀點 - 布魯可實現穩健增長，海外業務尤爲突出。儘管產品組合轉變及研發與營銷開支增加對利潤率構成壓力，我們認爲該等投入對其產品組合的可持續擴張及全球化業務發展屬必要。關鍵催化劑包括海外市場的持續增長勢頭、主要IP授權的成功續約，以及新產品成熟後利潤率的回穩。該股目前對應2026財年預測市盈率18.9倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

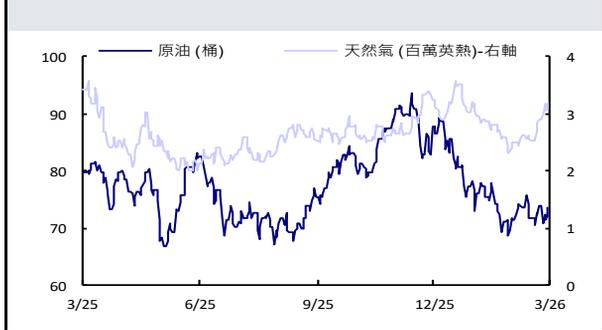
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5062	16.6	16.6	68.7
白金 (盎司)	2042	0.4	0.4	98.9
銀 (盎司)	81	14.6	14.6	136.7



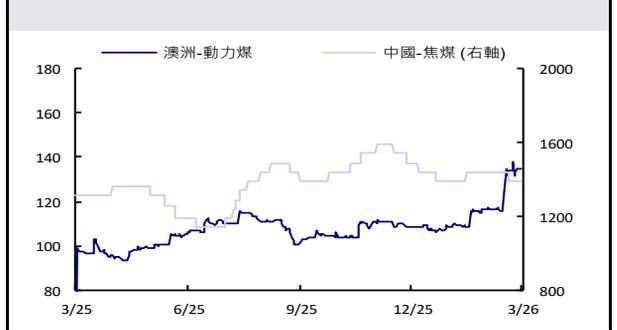
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12781	2.9	2.9	30.7
鎳 (噸)	17266	3.7	3.7	4.8
錫 (噸)	47059	16.0	16.0	33.4



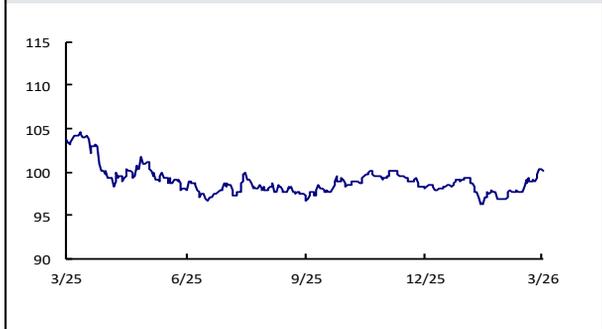
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	98.7	71.9	71.9	46.9
天然氣 (百萬英熱)	3.1	(15.1)	(15.1)	(22.1)



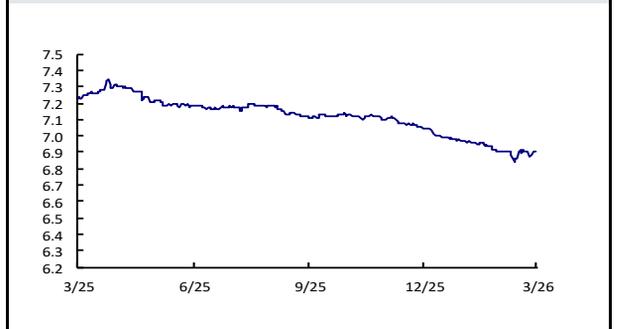
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	6.1
澳洲動力煤 (US\$/t)	134.8	25.4	25.4	36.5



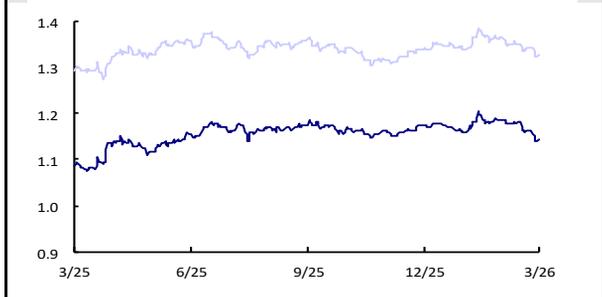
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	100.4	2.1	2.1	(3.2)



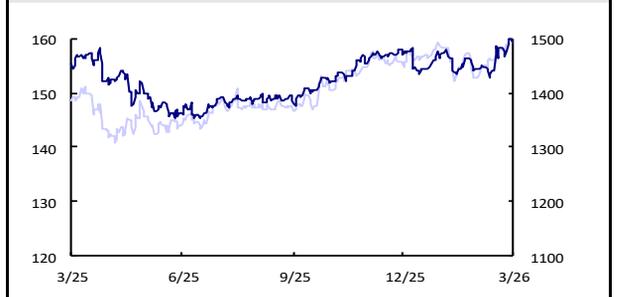
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(12)	(12)	(4.6)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.1	(2.8)	(2.8)	4.9
英鎊	1.3	(18)	(18)	2.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.7	19	19	7.5
韓圓	1498.3	3.7	3.7	3.2



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產者物價指數	月		26年3月18日
新屋銷售	月		26年3月19日
商業庫存	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月1日
個人收入與支出	月		26年4月9日
耐久財訂單	月		26年3月18日
工廠訂單	月		26年3月18日
首次申請失業保險金人數	週		26年3月19日
貿易收支	月		26年4月2日
批發庫存	月		26年3月19日
新屋開工與營建許可	月		
就業報告	月		26年4月3日
消費者物價指數	月		26年4月10日
零售業銷售額	月		26年4月1日
成屋銷售量	月		26年4月13日
工業生產指數	月		26年3月16日
國內生產毛額	季		26年4月9日
消費者信心指數	月		26年3月31日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年3月31日
外匯儲備	季		26年4月7日
M2貨幣供應量	月		26年4月9日
生產者物價指數	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年3月18日
消費者物價指數	月		26年3月20日
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
外匯儲備	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年5月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455