布鲁可 20260903

布鲁可 2026 年投研分析：海外渠道放量与毛利率触底回升

摘要

- 2026 年上半年毛利率因产品结构调整及新品爬坡触底，下半年随积木车生产优化、高毛利成像系列占比提升及规模效应显现，毛利率有望企稳回升。
- 海外业务进入爆发期，变形金刚 IP 凭借全球受众基础在欧美高速增长；公司已实现沃尔玛 4,000 家门店全覆盖，Target 渠道 8 月新增 1,800 家门店。
- 国内市场呈现两端增长、中间收缩态势，9.9 元入门级与高价成像系列表现较好，主力价位带承压，预计国内全年增速维持在 10%-15%。
- 自有 IP 战略地位提升，推出原创机甲 IP“繁星集结”及原创积木车，旨在绑定改装玩法，预计自有 IP 长期收入占比将达 10%以上。
- 积木车品类盈利能力持续改善，毛利率已从 2025 年的 30%爬升至 30%以上，稳态目标根据价格带设定在 45%-50%以上。
- 公司通过 BFC 用户共创体系与全球 APP 运营建立品牌壁垒，海外 BFC 用户上半年增长近 3 倍，成功实现从低龄玩具向成年人玩家的客群破圈。

Q&A

鉴于公司 2026 年上半年收入增长表现亮眼，下半年国内外市场的收入增速预期如何，是否能维持上半年的快速增长水平？

展望 2026 年下半年，全年的收入增长指引维持不变，即全年实现 30%的收入增速。国内和海外市场预计将延续上半年的增长态势，但目前未对各区域的增速做更细致的拆分。

2026 年下半年公司的毛利率和费用率相较于上半年预计将呈现怎样的边际变化？

2026 年上半年的毛利率承压主要源于几方面因素。首先是产品结构变化，毛利率偏低的 9.9 元产品线在上半年占比有所提升。其次，部分新品类如新智车、自然集系列尚处于毛利爬坡初期，同时新材料的使用也带来了一定的成本压力。此外，海外扩张过程中的物流成本、模具摊销以及 IP 提成等因素也对毛利率构成了影响。展望下半年，毛利率有望企稳回升。积木车品类的毛利在生产优化过程中正逐步爬坡；9.9 元产品线虽然毛利较低，但其主要作用是拓宽用户群体，其销售占比将得到控制和稳定；而成像系列产品占比的拉动将带来正面影响，因其毛利率相对更高。同时，随着销售规模的提升，物流成本和模具摊销成本占收入的比例预计将下降。综合来看，2026 年上半年应是毛利率的最低点，下半年及未来将呈现逐步回升的趋势。费用率方面，下半年将参照上半年的费比进行控制。

为拉动下半年收入增长，公司在新品规划或新 IP 商业化落地方面有何具体部署？

2026 年下半年公司规划了多款重点产品线。首先，在 IP 方面，除了有尚未公布的新商业化 IP 外，公司已于 7 月份推出了一个名为“繁星集结”的原创机甲题材 IP，其产品风格类似万代的高达系列。该系列强调改装玩法，并已推出 9.9 元价格带的产品，后续将拓展至主力价位带及面向成年人群体的高价位带产品。其次，公司将于 9 月份推出原创系列的积木车。与目前市场上以变形金刚、奥特曼、蝙蝠侠等授权 IP 为主的积木车不同，原创 IP 车将更加强调改装的可玩性，旨在将“改装车”玩法与布鲁可品牌深度绑定。此外，经过调整和打磨，女性向产品线将在下半年以更有节奏的方式持续上新。该产品线在 2025 年及 2026 年上半年已获得良好的市场口碑，公司在产品力、供应链及品质方面做了充分准备。上述新品线，包括女性向产品，未来都将逐步在全球市场同步上新，覆盖欧洲、美洲及亚太市场。

公司近期对自有 IP 的重视程度似乎有所提升，这是否意味着自有 IP 被提升到了新的战略高度，并设定了相应的收入目标？

对于一个玩具品牌而言，从长期发展的角度看，拥有自己的原创 IP 是必要的。但长期来看，自有 IP 的收入占比并不会达到一个非常大的规模，公司的体系更多还是匹配外部的授权 IP。预计未来自有 IP 的收入占比最终可能在百分之十几的水平。目前，公司的自有 IP 仍以英雄无限系列为主，其收入占比约为 3%。

目前积木车产品线的整体盈利能力和毛利率爬坡情况如何？其最终的毛利率水平能否达到与积木人相当的水平？

公司所有的产品线均实现盈利，毛利率为正。新品类在推出初期，其毛利率距离稳态水平会有一段爬坡周期。以积木车为例，其毛利率已从 2025 年的 30%左右

爬升至目前超过 30%的水平，正处于持续爬坡过程中。公司的毛利率目标并非简单地区分积木车或积木人品类，而是根据不同的价格带设定。具体而言，20 元以下价格带产品的稳态毛利率目标为 45%至 50%；主力价位带产品的目标在 50%左右；而 50 元以上，如 100 元、200 元等面向成人的高价位带产品，其毛利率目标会略高于 50%。

在积木车品类中，不同 IP 产品的销售贡献是怎样的？例如奥特曼与变形金刚 IP 的占比情况如何？

在积木车品类中，变形金刚 IP 产品的销量贡献更大。这主要与 IP 本身的属性相关，变形金刚天然具备“汽车人”的属性。相比之下，奥特曼 IP 本身与车辆的关联性不强，相关的积木车产品是公司基于奥特曼或怪兽的形象色彩特征进行原创设计的，并非源自剧中的载具。

变形金刚 IP 产品在 2026 年上半年实现了高速增长，其主要驱动因素是什么？公司如何看待该 IP 未来增长的持续性？

变形金刚 IP 产品的高速增长主要得益于其全球化拓展。与奥特曼等 IP 相比，变形金刚在全球范围内拥有更广泛的受众基础，在欧美和亚洲市场均广受欢迎，这为其带来了更大的市场空间，因此出海是其增速较快的重要原因。从 IP 本身来看，变形金刚的产品线在所有 IP 中最为丰富，价格带覆盖从 9.9 元的入门级产品，到 39 元、59 元的主力产品，再到面向成人用户的 100 元及 200 元左右的产品，形成了一个从入门到核心粉丝留存的完整产品矩阵。

对于奥特曼 IP，考虑到其目前面临的压力，公司对其后续发展有何展望与规划？

公司 2026 年的目标是实现奥特曼 IP 业务的企稳回升。2026 年上半年已观察到企稳并有微增的趋势。为应对 IP 热度的周期性波动，公司的核心策略是丰富产品线以拉动该 IP 的收入增长。具体而言，在 2025 年仅有 39 元主力产品线和 100-200 元价位段成人向产品线的基础上，公司于 2025 年 12 月推出了全新的 S 版本主力价格带产品，可与旧版同时销售。2026 年，公司新增了 9.9 元价格带的产品，并在积木车品类中也引入了奥特曼产品线。未来，公司还将持续开发针对奥特曼 IP 的新玩法，为用户提供更多样化的选择。

2026 年上半年，火影等部分成熟 IP 实现了快速增长，这主要是由授权方内容更新驱动，还是公司自身产品线扩张和新品推出所致？

增长是多方面因素共同作用的结果，不同 IP 情况有所差异。以火影为例，其成人向产品线自 2024 年底开始布局，在 2025 年上半年尚处于角色扩充阶段。到了 2026 年上半年，产品线已通过持续迭代变得更为丰富，同时公司也在开发面向主力价位段的产品。此外，出海业务是另一个关键增长点。2025 年，公司在美洲市场的收入贡献中，变形金刚 IP 占比超过 80%，欧洲市场占比约为 7%。而到

2026 年，变形金刚在欧洲的收入占比下降了约 30 个百分点，在美洲则下降至 40%左右。这一下降反映了其他 IP 的崛起，如漫威、星球大战、新世纪福音战士、初音未来、火影和圣斗士等 IP 的占比正逐步提升，开始实现规模化动销。尤其在欧美市场，除了迪士尼旗下的漫威和星球大战表现出色外，部分日系 IP 的市场表现也超出了预期。这得益于渠道的拓展和门店内 SKU 的丰富，使得更多 IP 得以销售。

鉴于 2026 年上半年海外业务增速显著，公司后续在海外渠道的铺设策略是怎样的？随着业务发展，未来是否会面临渠道建设难度或能力要求提升的挑战？

公司海外业务无论从渠道拓展还是单店 SKU 陈列丰富度来看，都处于较早期阶段，具备较大的拓展空间。目前在美国已进入沃尔玛等渠道，但单店陈列的 SKU 丰富度仍有提升潜力，这取决于当地授权情况以及渠道方的选品策略。公司的渠道精细化运作策略包括：一方面，通过加强与经销商的合作效率来拓展更多渠道和网点；另一方面，逐步扩大在现有网点的陈列面积。公司正逐步在国内外核心门店及热点地区店铺推行品牌化陈列改造，统一品牌视觉风格，以提升终端辨识度和动销能力。 分区域来看： 在欧洲，整体策略是从英国、法国、德国、意大利等核心国家，逐步向北欧、东欧等区域拓展。目前已在德国和比利时设立了两个前置仓，覆盖整个欧盟的物流。截至 2026 年上半年，已覆盖一万余个网点。针对已进入的网点，公司会进行定制货架陈列和品牌专区建设。市场推广方面，线上与垂直领域的 KOL 合作，并利用行业专业杂志进行专题报道；线下则通过参加各类 to B 和 to C 展会，并举办体验活动来提升品牌影响力。 在亚洲，市场按发展阶段分为三类：

1. 先发市场（如新加坡、印尼、马来西亚）：渠道覆盖已较广，当前重点是精细化运营，通过与系统渠道合作开展快闪店、主题活动等，加深合作并提升品牌影响力。
2. 中期市场（如泰国、越南、菲律宾）：2025 年已进行部分渠道拓展，2026 年仍有较大拓展空间。
3. 新兴市场（如日韩）：日本市场自 2025 年下半年进入，目前仍处于从 0 到 1 的阶段。2026 年上半年正持续进入包括 BBY、影院等渠道，并借助迪士尼这一重要 IP，抓住星球大战、玩具总动员、蜘蛛侠等电影热点进行产品上新，以实现快速增长。下半年将更多地参与当地玩具展会，并开展推广活动。

从未来一到两年的维度看，海外渠道铺设的难度和成本预计将处于何种水平？经销商是否会对品牌提出更严格的要求？

不同区域的渠道结构存在差异。东南亚市场与国内相似，以经销商为主，同时公司也与部分 KA 渠道直接合作。而在欧美市场，渠道结构则以各类 KA 连锁店和专

业的 Hobby 玩具小店为主，经销商覆盖的网点占比较低。

公司在海外，尤其是在美国市场，与大型 KA 渠道的合作进展如何？在渠道拓展过程中面临哪些挑战，以及如何应对这些挑战以提升品牌影响力？

在渠道拓展方面，与 KA 渠道的买手洽谈新品牌入驻确实存在难度，因为买手需要考量引入新品牌的风险，所以洽谈周期通常以年为单位，过程相对较长且呈非线性。例如，Costco 等渠道的选品具有季节性，若产品不符合其当年的规划，则需等到次年再行跟进。尽管存在挑战，但长期来看，随着品牌影响力的提升，这一难度预计将逐步降低。 目前，公司在美国市场的渠道拓展已取得显著进展。截至当前，已进驻沃尔玛约 4,000 家门店，覆盖率超过 90%。与沃尔玛的合作始于 2024 年底的少量订单，经过 2025 年全年及 2026 年上半年的发展，已基本实现其渠道的全覆盖。对于 Target 渠道，在原有数百家店的基础上，于 2026 年 8 月新增了 1,800 家门店。此外，也已进入了各类游戏和动漫周边店。 为应对挑战并提升品牌力，公司采取了多维度的策略。首先，在现有渠道中，凭借较强的产品力和良好的动销表现奠定基础。其次，通过线上线下结合的市场推广活动，持续强化品牌曝光，例如进行终端品牌化陈列改造。数据显示，用户对“布鲁可”品牌的搜索量呈现持续增加的态势，消费者开始有意识地寻找布鲁可品牌的产品，而不仅限于特定 IP，这表明品牌认知度在海外正逐步加强。这些已取得的成绩和不断提升的品牌影响力，将为后续与新渠道的洽谈提供有力支持，降低难度并增强信心。

公司如何追踪海外市场的终端动销情况？海外渠道的库存水平是否健康？

公司能够直接掌握海外市场的终端动销情况。在北美市场，公司与大型 KA 渠道是直接合作模式，因此可以比较直接地获取动销数据。以沃尔玛为例，其基本上每周都会根据不同产品的动销情况来下达新订单。目前来看，海外市场的动销情况非常健康，不存在库存积压或滞销的问题。

公司在国内和海外的渠道库存管理策略有何不同？国内市场今年上半年是否采取了去库存措施？

公司在进行供货时，无论国内还是海外，都会综合考虑市场需求与供应的平衡，避免因过量供货导致库存滞销。今年上半年，公司在国内市场确实针对一些老品进行了去库存的动作，主要是配合经销商开展各类促销活动。同时，公司从源头上主动控制了新品的出货量，以维持市场供需平衡。

当前国内潮玩行业竞争加剧且增速放缓，这对公司的业务产生了哪些具体影响？公司对国内市场的未来增长预期如何？

国内市场的行业压力的确有所体现。具体表现在消费结构上，呈现出两端增长、中间收缩的态势。价格较低的产品线，如 9.9 元的产品，增长非常迅速；同时，

高价位的“成像”产品线也因其对核心粉丝的吸引力而增长良好。然而，作为主力价格带的中间价位产品，基本上没有增长。这反映了当前消费行情的影响。展望未来，国内市场的增长态斯预计将延续今年上半年的趋势，可能维持在 10%至15%的增长水平，不会是特别高速的增长。相比之下，海外市场在未来几年预计将继续保持高速增长。

随着国内渠道铺设日趋完善，公司在渠道精细化管理，特别是价格管控和防止窜货方面，采取了哪些具体策略？

公司一直持续进行渠道管理，核心是维持价格体系的稳定，关键在于控制好供需关系。首先，在供应端，公司会严格控制供应量。其次，针对价格体系更需要稳定的“成像”等产品线，采取差异化的供货策略。这类产品主要在公司的可控终端进行销售，包括直采合作的全国性 KA 连锁（如酷乐潮玩、玩具反斗城、三福百货、九木杂物社、X11 等），以及约 1 万个由经销商覆盖的城市本地 KA 和被公司定位为 A 类的优质门店。这些 A 类门店可以通过 2025 年推出的“进货宝”小程序下单，由公司直接供货。只有这些授权渠道以及线上自营渠道才能获得“成像”系列产品。通过这种方式，有效控制了供应量，使得“成像”产品线的价格体系整体较为稳定，并减少了窜货的可能。同时，公司也建立了线上线下的监测机制，通过专业的第三方平台持续监控线上价格，一旦发现低价或窜货店铺，会追溯至相关经销商并要求其配合整改处理。

公司授权 IP 的费用模式是怎样的，是否存在涨价风险？

授权 IP 的费用不存在涨价风险。行业惯例是基于出货量按一定费率提成，即公司的产品卖得越好，IP 方获得的收益越多。综合来看，不同 IP 的费率有所差异，日本 IP 可能略低，美国 IP 可能略高，平均费率可以理解为占公司相关产品收入的 10%。

对于积木车这类全新品类，其模具开发成本是怎样的？后续产品的模具成本是否会降低？

一套模具的开模成本主要取决于其包含的零件数量。对于一个全新的产品品类，第一代产品的开模成本肯定是最高的，因为需要为大量新零件开模。但随着产品线的迭代，例如在开发第二代、第三代产品时，许多基础零件的模具可以复用，公司只需为新的外观件或特征件重新开模。因此，后续产品的模具开发成本会相对减少很多。

在海外市场，公司如何与万代等玩具巨头进行差异化竞争，并建立自身的品牌心智？

公司的竞争策略主要建立在品类、玩法、价格和品质的差异化上。首先，公司的产品在拼搭玩具品类中没有完全同类的竞品。全球市场认知度较高的拼搭玩具多

为乐高式的建筑或车辆，而万代、美泰等品牌则以成品手办为主。公司产品提供了独特的拼搭玩法。其次，在价格上极具性价比优势。在美国市场，产品价格带主要在十几至四十美金之间，相比孩之宝等品牌有明显价格优势。公司能够以相当于乐高或万代同等品质、尺寸或还原度产品三分之一或一半的价格，为消费者提供高价值。再者，在品质上，相较于美泰等以成品为主的品牌，公司的产品力要高出很多。 在品牌心智建立方面，公司通过线上线下推广、参加全球展会、建立本地化社交媒体账号矩阵等方式进行品牌建设。其中，BFC（Build for Creation）用户共创体系是品牌推广的一个非常重要的差异化手段。公司通过举办赛事、开设内容课堂、分享创作经验等方式，构建了一个从普通消费者到初级创作者再到获奖创作者的金字塔式用户成长通道，激励用户进行二次创作与分享。2026 年上半年，BFC 比赛的海外用户增长了近 3 倍。通过 BFC 校园行等活动，公司也成功将品牌心智从原先的“低龄玩具”拓展至“成年人玩家”，这是“成像”系列产品快速增长的重要驱动力之一。 此外，在用户运营上，公司通过“布鲁可积木人 club”微信小程序和海外 APP 沉淀全球粉丝。截至 2026 年上半年，国内小程序注册用户约 700 多万，已在 40 多个国家上线的海外 APP 注册用户约 20 万，增速很快。这些平台不仅是社群交流的阵地，还能为线下门店和活动引流，赋能渠道。同时，APP 内置的售后补件功能，确保全球用户在反馈缺件后的 15 天内能收到补件，提升了用户体验。这一整套从 BFC 共创到全球用户运营的体系，构成了公司独特的品牌服务能力，有效帮助公司在全球范围内建立并强化品牌影响力。

人在草木间