

名创优品 (MNSO)

FY2022Q4 盈利惊喜：经调整净利润同比+40%以上，经营模型优异，疫情期间盈利超预期
买入（上调）

2022年08月04日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业总收入（百万元）	9071.66	9991.71	13151.51	14992.87
同比	1%	10%	32%	14%
归属母公司净利润（百万元）	-1415.01	586.67	868.66	1221.07
同比	-467%	145%	48%	41%
Non-IFRS 净利润	477.00	709.03	1037.69	1400.03
同比	-51%	49%	46%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.66	0.28	0.41	0.57
P/E（现价最新股本摊薄）	-8.98	21.65	14.62	10.40
PE（Non-IFRS）	26.63	17.91	12.24	9.07

投资要点

■ **事件：公司发布 FY2022（对应 20220630 止 12 个月）业绩预喜。** 公司预计 FY2022Q4 经调整净利润不低于人民币 2.0 亿元，同比/环比+40%/+80%以上；预计 FY2022 经调整净利润不低于 7.0 亿元，同比增长约 46%以上，FY2022 经调整利润高于我们此前预期的 6.09 亿元。

■ **疫情下保持良好盈利，来之不易。** 2022 年 4~5 月的疫情对线下商业造成很大的冲击，考虑到 MINISO 有很多国内门店位于各大购物中心内，公司 FY2022Q4 取得良好业绩实属不易。公司管理层认为 FY2022Q4 经调整利润同比增长主要因为：①毛利率同比增长，主要因毛利率更高的国际业务收入贡献增长，以及国内品牌升级战略推出的新品毛利率更高所致；②公司在疫情期间采取了费用管控措施。

■ 公司未来看点：

■ **第一，国内疫情影响逐渐恢复。** 疫情期间加盟商营业额下降，将会影响公司的收入及净利率。但总体上 MINISO 模型相对自营零售业态而言，固定开支更低、抗疫情风险能力较强。我们认为公司疫后恢复看点主要在：①公司经调整净利率从疫情期间的约 6~7%恢复至疫情前的约 9~10%；②门店营业额恢复有望带来~10%的收入增长。

■ **第二，MINISO 业务不断扩店。** 国内“强管控加盟”模式成熟盈利稳健，FY2022Q3 门店数达 3197 家。未来下沉扩店空间较大，2021 年国内~70%新店位于三线及以下城市。海外 MINISO 在 FY2022Q1 已拥有 1916 家店铺，反映我国供应链优势外溢、品牌出海的大趋势。未来海外通胀加剧下消费者或更注重性价比，MINISO 有望迎来发展良机。

■ **第三，TOPTOY 等新业务增长。** TOPTOY 背靠集团供应链、加盟商、联名 IP 资源，拥有明显的资源禀赋优势，2020 年 10 月上线后快速跻身第二梯队，未来有望成为国内潮玩的下一个龙头企业。

■ **盈利预测与投资评级：** 我们将公司 FY2022-24 年 Non-IFRS 归母净利润预期从 6.1/10.2/15.0 亿元调整至 7.1/10.4/14.0 亿元，同比+49%/+46%/+35%，按美元:人民币=1:6.73 算得 8 月 2 日美股收盘价对应 18/12/9 倍 P/E，考虑到公司质地优异而估值较低，上调至“买入”评级。

■ **风险提示：** 疫情反复，扩店不及预期，海外经营相关风险，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(美元/ADS)	5.96
一年最低/最高价	5.07/24.39
市净率(倍)	1.91
流通市值(百万美元)	1887
总市值(百万美元)	1887

基础数据

BPS(美元,LF)	3.12
资产负债率(% ,LF)	37.86
总股本(百万股)	1267
流通股(百万股)	1267

相关研究

1、《公司深度报告：供应链品牌化标杆企业，品牌出海+下沉扩店可期》

2022-07-18

2、《FY2022Q3：疫情下收入同比+5%略低于业绩指引，加码品牌建设投入押注未来发展》

2022-05-27

名创优品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,199	10,387	12,107	13,802	营业收入	9,072	9,992	13,152	14,993
现金及现金等价物	6,772	7,845	8,681	9,804	减:营业成本	6,641	6,964	9,052	10,181
应收账款	722	795	1,046	1,193	毛利	2,431	3,027	4,099	4,812
存货	1,496	1,647	2,248	2,655	销售及推广费用	1,207	1,369	1,802	1,951
其他流动资产	210	100	132	150	管理及其他费用	811	849	1,106	1,198
非流动资产	1,506	1,541	1,576	1,581	其他损益	12	40	50	57
长期股权投资	352	352	352	352	经营利润	401	770	1,142	1,606
固定资产	76	88	106	125	财务费用	12	83	101	120
无形资产	771	794	811	797	其他非经营性损益	-1,605	103	129	159
其他非流动资产	307	307	307	307	除税前利润	-1,216	790	1,170	1,645
资产总计	10,705	11,929	13,682	15,383	减:所得税费用	213	198	292	411
流动负债	3,483	3,635	4,512	4,983	少数股东损益	-14	6	9	12
短期借款	14	0	0	0	归属母公司净利润	-1,415	587	869	1,221
应付账款	632	557	724	815	Non-IFRS 归母净利润	477	709	1,038	1,400
其他流动负债	2,837	3,077	3,788	4,168	EBIT	702	990	1,431	1,932
非流动负债	570	568	569	569	EBITDA	967	1,284	1,736	2,241
长期借款	7	0	0	0	重要财务与估值指标	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
其他非流动负债	563	568	569	569	EPS(美元/ADS, 最新股本摊薄)	-0.66	0.28	0.41	0.57
负债合计	4,053	4,203	5,081	5,551	EPS(美元/ADS, Non-IFRS)	0.22	0.33	0.49	0.66
少数股东权益	-7	-1	8	20	BPS(美元/ADS, 最新股本摊薄)	3.12	3.63	4.03	4.60
归属母公司股东权益	6,659	7,727	8,593	9,812	总股份数(百万)	1,226	1,267	1,267	1,267
负债和股东权益	10,705	11,929	13,682	15,383	总 ADS 数 (百万)	306	317	317	317
					ROIC (Non-IFRS, %)	7.89%	10.31%	13.15%	15.74%
现金流量表 (百万元)	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E	ROE (Non-IFRS, %)	7.31%	9.86%	12.72%	15.21%
经营活动现金流	916	1,001	1,248	1,524	毛利率(%)	26.79%	30.30%	31.17%	32.09%
投资活动现金流	-519	-393	-412	-396	Non-IFRS 归母净利率(%)	5.26%	7.10%	7.89%	9.34%
筹资活动现金流	3,536	465	-1	-3	资产负债率(%)	37.86%	35.23%	37.14%	36.09%
现金净增加额	3,918	1,073	835	1,124	收入增长率(%)	1.03%	10.14%	31.62%	14.00%
折旧和摊销	265	294	305	309	Non-IFRS 归母净利增长率(%)	-50.76%	48.64%	46.35%	34.92%
资本开支	180	330	339	315	P/E (Non-IFRS)	26.63	17.91	12.24	9.07
营运资本变动	266	51	-7	-101	P/B (最新股本摊薄)	1.91	1.64	0.07	1.29

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 注: 如无特殊说明, 全文货币单位均为人民币, 美元: 人民币换算汇率为 1:6.7 (截至 20220713)。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

