

名创优品 (MNSO)

FY24Q1 点评：门店扩张提速，毛利率持续提升

投资评级

6个月评级

买入（维持评级）

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

郑澄怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070003
zhengchenghuai@tfzq.com

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

相关报告

- 《名创优品-公司动态研究:国内外单店水平逐步恢复，利润率持续创新高》 2023-08-28
- 《名创优品-公司研究简报:FY23Q2 营收符合预期、净利率超预期，品牌升级抓住功能+兴趣消费定调长增长动向》 2023-03-09
- 《名创优品-公司研究简报:数字化转型促营业复苏，疫后修复&品牌升级业绩弹性望加速释放》 2022-12-22

事件：根据 11 月 21 日公告，公司 1QFY24 整体收入 37.9 亿元，较去年同期同比增长 36.7%；分地区来看，1QFY24 公司国内收入 25.0 亿元，同比增长 34.7%；海外收入 13.0 亿元，同比增长 40.8%。

中国大陆地区分渠道来看，本季度名创优品线下门店实现营收 21.4 亿元，同比增加 41%；线上渠道实现营收 1.6 亿元，同比下降 11%；TOPTOY 实现营收 1.8 亿元，同比增加 46%；其他渠道营收实现 0.08 亿元，同比减少 71%。海外地区，名创优品实现营收 13.0 亿元，同比大幅增长 41%，环比增长 16%。门店网络的扩张来看，截止 2024 财年第一季度，公司名创优品门店共计 6115 家，其中中国环比增长 198 家，共计 3802 家；海外环比增长 126 家，达 2313 家；TOPTOY 门店数量为 122 家，同比增长 13 家。

点评：

国内持续恢复，门店加速扩张。1QFY24 季度名创优品国内线下门店收入为 21.4 亿元，同比增长 41%，主要系单店恢复以及门店数量的增长。1QFY24 季度名创优品平均单店收入同比增长 23.8%。根据业绩会，年初至 10 月，国内单店 GMV 恢复至 2019 年疫情前 85%左右的水平，恢复至 2021 年同期水平。**国内门店持续扩张，**1QFY24 名创优品季度环比净增 198 家新店，系去年同期的 4.6 倍，其中 80 家门店来自于二、线城市，约 60%的新店来自于三线及以下城市；同时，本季度关店率为 1.4%，低于历史平均水平。截至 2023 年 9 月 30 日，名创优品国内拥有 3802 家门店，较年初的 3325 家累积净增 477 家，已提前一个季度完成公司此前规划的全年国内 350-450 个的门店净增长目标。同时，公司预计在 2023 自然年度内再净开 100-200 个新店。

海外直营保持高增，Q3 迎来销售旺季。1QFY24 海外门店贡献营收 13.0 亿元，同比增长 40.8%，占公司总收入的 34.2%。其中，**直营市场表现亮眼**，连续两个季度保持收入同比增长 80%以上，北美市场三季度收入同比增长近 160%。**从门店扩张来看，**1QFY24 季度，海外门店环比净增 126 家，其中直营店环比增速明显快于代理门店。截止 2023 年 9 月 30 日，名创优品海外共计 2313 家线下门店，包括直营店 202 家以及 2111 家代理门店。**从单店层面看，**本季度海外单店 GMV 整体恢复超 2019 年同期水平，同比增长 27%，其中代理市场恢复至 107%，直营市场恢复至 93%。海外业务恢复显著，全球化布局稳步推进，公司维持此前全年净增 350-450 家门店的目标。

国内外单店 GMV 高速增长，超级门店战略线下销售额创新高。1QFY24 季度名创优品国内线下业务和海外业务分别实现 21.4 亿元、13.0 亿元，同比增速均在 40%以上，主要系国内外单店 GMV 同比增速均保持在近 25%的水平。叠加暑假销售旺季，名创优品国内业务线下 GMV 突破 36 亿元，刷新历史记录。从单店层面来看，平均订单量同比增长超过 70%，平均客单价同比提升超过 3%。本季度西安大唐不夜城店、武汉楚河汉界万达店等超级门店陆续开业，分别实现开业后销售业绩环比增长 50.3%、47.9%。我们认为，该策略在强化公司品牌形象的同时，有望驱动平均单店店效进一步上升。

IP 战略深化+聚焦核心品类，提升品牌心智。公司 1QFY24 毛利率为 41.8%，较去年同期上升 6.1pct，调整后净利润达 6.42 亿元，同比大幅增长 53.8%，环比增长 12.4%，主要系海外产品组合优化及收入结构优化，国内品牌升级战略效果显现，以及 TOP TOY 的毛利率有所提升。根据业绩会管理层发言，未来公司将：**1）坚持 IP 策略。**1QFY24 海外市场产品结构中 IP 产品的占比由不到 30%**提升至 40%以上**。10 月名创优品首家三丽鸥限定主题点印尼开业，首日销售额创东南亚地区门店历史新高。**2）聚焦核心战略品类。**公司将聚焦大美妆、大 IP、大玩具三大品类，目前 TOP3 战略品类海外市场销售占比达 60%，有望进一步提升至 70%。公司将围绕三大品类开展 IP 合作继续扩大市场份额，有望为海外业务下一阶段的增长打开新局面。

投资建议：基于宏观整体消费潜力逐步释放，以及公司海外布局全面提速和品牌战略升级，有望实现营收利润双增长，我们预计 FY2024 公司整体营收为 153 亿元（前值为 145 亿元），调整后净利润为 24 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：1、消费恢复缓慢；2、拓店不及预期；3、海外经营风险加剧。

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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com