

名创优品(09896)

报告日期: 2024年04月25日

# 名创优品如何玩转 IP 联名?

## ——名创优品深度报告

### 投资要点

#### □ 名创优品的 IP 联名进阶之路

1) 名创优品早在 2016 年就开始尝试 IP 联名。从 2019 年出圈的漫威联名, 到 2021 年的 NBA 联名、2022 年的库洛米联名、2023 年芭比和 Loopy 联名、今年的 Chiikawa 联名, 公司一路走来发展到今天, 已经在众多消费者心中树立 IP “联名大佬”的形象, 早在 21 年就拥有会员 4200 万, 其中活跃消费会员超 3000 万, 不逊色于以粉丝黏性著称的泡泡玛特 (后者截至 23 年底累计注册会员超 3400 万)。

2) 我们认为, 名创优品已经在 IP 联名赛道建立起相应的壁垒和优势, 逐渐拉开与其他品牌的差距。事实上, 公司已经通过频繁出圈的联名事件, 多次向市场证明了 IP 运营管理能力, 其中近一年内颇具代表性的则是芭比联名和 Chiikawa 联名: 芭比产品上新 5 天, 接近一半的品类售罄; Chiikawa 快闪店开业 10 小时销售业绩 268 万, 3 天销售业绩超 800 万, 客单价上千元。如果说一次成功是偶然, 那么多次成功, 则是公司稳定输出 IP 开发运营能力的体现。

#### □ 名创优品的 IP 联名打法

我们认为名创优品已经熟练掌握一整套 IP 联名打法, 概括为四个方面:

- ① 搜罗全球热点, 合作顶流 IP。受益于规模优势, 在面对与国际大 IP 授权方的合作时, 名创优品具备足够的谈判筹码, 更容易拿下顶流 IP 授权, 或者更多品类的授权、更多图库资源的倾斜 (影响产品开发的效果)。
- ② 借助社媒造势, 人气转为业绩。IP 联名上新期间, 公司通过 KOL 合作、私域运营等方式, 提升社媒讨论热度, 最大化实现营销宣传效果。
- ③ 由点及面上新, 打造配套场景。在流量和关注度积蓄到较高程度后, 先开放个别门店, 然后迅速将成功经验 (包括产品组合) 铺开到全国门店, 配合打造 IP 主题的购物场景和打卡装置, 帮助提高转化率。
- ④ 即时零售赋能, 拓展线上流量。线上下单+线下门店发货, 最快 30min 送达, 既实现了各门店库存的最优化配置, 又拓宽了客流覆盖面, 线上线下的购物需求都尽可能被挖掘和满足。

值得一提的是, 名创优品并不押注单一 IP, 而是通过高频上新来维持品牌曝光和客流, 是高周转的逻辑。因此公司受单个 IP 人气波动影响较小, 业绩稳定性较强。

#### □ 做世界第一的 IP 设计零售集团

我们相信长期主义, 看好公司的长期成长性。今年 1 月的投资者日上, 公司提出名创优品要成为“世界第一的 IP 设计零售集团”。在过去, 公司已用数据证明了 IP 战略取得的成果: IP 合作数量从 20 年的 17 个, 增加到 23 年的 80 个; 23 年海外 IP 产品占比已提升至 40%+; 24 年 2 月中国的 IP 产品占比已达 33.8%。在未来, 我们期待看到公司在 28 年实现 IP 占比 50%+、24-28 年收入复合增速 20%+ 的目标。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计 2024-2025 自然年营业收入 174、214 亿, 同比+25.9%、+22.6%。其中国内营收同比+16.8%、+10.9%, 海外营收同比+38.2%、+37.4%。预计经调整净利润 30.0、37.2 亿, 同比+27.2%、+24.0%。截至 4 月 25 日, 24 自然年对应 PE 为 17 X, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

关税提高风险、地缘政治风险、IP 销售不及预期风险。

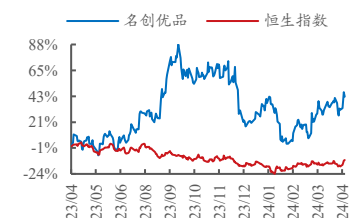
### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$43.80
总市值(百万港元)	54,457.98
总股本(百万股)	1,243.33

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《联名顶流 IP Chiikawa, 火爆态势一触即发》 2024.03.17
- 2 《十年奠定基础, 见证国货品牌全球化》 2024.03.12
- 3 《门店高质量发展, 海外加速开店》 2024.01.23

## 财务摘要

(百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	11473	15523	19276	23311
(+/-) (%)	13.76%	35.30%	24.18%	20.93%
归母净利润	1769	2608	3269	3995
(+/-) (%)	177.19%	47.41%	25.37%	22.20%
每股收益(元)	1.42	2.06	2.59	3.16
P/E	21.38	20.05	15.99	13.09

资料来源：浙商证券研究所（注：FY2023 为 2022 年 7 月 1 日-2023 年 6 月 30 日，以此类推）

## 投资案件

### ● 盈利预测与估值

我们预计 2024-2025 自然年营业收入 174、214 亿，同比+25.9%、+22.6%。其中国内营收同比+16.8%、+10.9%，海外营收同比+38.2%、+37.4%。预计经调整净利润 30.0、37.2 亿，同比+27.2%、+24.0%。截至 4 月 25 日，24 自然年对应 PE 为 17X，维持“买入”评级。

### ● 关键假设

- 1) 国内外开店数同比低双位数提升
- 2) 单店 GMV 同比高个位数提升
- 3) IP 品销售占比稳步提升

### ● 我们与市场的观点的差异

- 1) 市场担心：名创优品实施 IP 战略后，利润端见到显著优化，较高的利润率水平会吸引潜在竞品效仿进入，削弱名创优品的竞争力；或者担心 IP 产品的可持续性无法保证，影响销售业绩。
- 2) 我们认为：名创优品已经在多年实践中具备较强的 IP 运营管理能力和娴熟的联名打法，背后反映的是公司整个零售体系的高效率，包括商品开发、供应链、门店渠道、市场营销等各环节的协作配合，不是其他竞品在短期可以轻易复制的。并且公司主打的是高周转逻辑，并不依赖单个 IP，业绩稳定性较强。

### ● 股价上涨的催化因素

海外市场利润率见到显著改善；IP 品占比持续提升；海内外开店数超预期；同店增长超预期

### ● 风险提示

1. 关税提高风险：特朗普年初提出拟对中国加征关税，若政策落地，短期内将带来海外市场尤其是美国市场成本上升风险。
2. 地缘政治风险：今年是全球大选之年，政权更迭可能影响对华贸易政策。
3. IP 销售不及预期风险：若产生不可控的 IP 负面舆论，可能影响销售业绩。

## 正文目录

<b>1 名创优品的 IP 联名进阶之路 .....</b>	<b>5</b>
1.1 八年 IP 联名，爆款频出 .....	5
1.2 成功案例之：MINISO×芭比 .....	7
1.3 成功案例之：MINISO×Chiikawa .....	8
<b>2 名创优品的 IP 联名打法 .....</b>	<b>9</b>
2.1 搜罗全球热点，合作顶流 IP .....	9
2.2 借助社媒造势，人气转为业绩 .....	11
2.3 由点及面上新，打造配套场景 .....	12
2.4 即时零售赋能，拓展线上流量 .....	13
<b>3 盈利预测与估值 .....</b>	<b>14</b>
3.1 盈利预测 .....	14
3.2 估值及投资建议 .....	14
<b>4 风险提示 .....</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: 名创优品 19 年以来的出圈联名事件: 漫威、NBA、库洛米、芭比、Loopy、Chiikawa 联名 .....	6
图 2: MINISO 联名芭比期间, 消费者积极参与互动打卡 .....	7
图 3: 芭比粉杂志装置亮相后, 迅速登上长沙同城热搜 .....	8
图 4: 消费者自发拍照分享, 吸引潜在客流, 形成正向循环 .....	8
图 5: MINISO 官宣 Chiikawa 联名前, 微信指数就已明显上升 .....	9
图 6: 3/29 上午上海静安大悦城人满为患, 等待快闪店开业 .....	9
图 7: 名创优品已熟练掌握一套 IP 运营管理方法 .....	9
图 8: 4.1% 受访者认为 Chiikawa 是 2023 年日本 Z 世代热门话题 .....	10
图 9: 9.8% 的受访者认为 Chiikawa 是 2022 年日本最流行的话题 .....	10
图 10: Chiikawa 获得 2022 年日本角色年度大奖 .....	10
图 11: 众多粉丝在名创优品的官方账号下提出 IP 联名需求 .....	11
图 12: 2023 年 3 月官宣以来, “名创优品”的微信指数走势与“Chiikawa”高度一致 .....	11
图 13: 2023 年 4 月-2024 年 4 月, “名创优品”历次的微信指数高峰都伴随着 IP 联名事件 .....	11
图 14: 名创优品 Loopy 毛绒公仔, 曝光量强势拉动销售额走高 .....	12
图 15: 名创优品全球盲盒节期间, 月销额与曝光量走势正相关 .....	12
图 16: 联名打法不断精进, 更有节奏和规划性, 十天内由点及面快速作战 .....	12
图 17: 名创优品芭比限定主题店, 打造了 IP 沉浸式购物体验 .....	13
图 18: 和芭比联名的很多品牌, 仅在单个货架或区域做陈列展示 .....	13
图 19: 名创优品×Chiikawa, 即时零售渠道开放十余小时后, 多家门店产品出现售罄情况 .....	13
表 1: 名创优品已形成有节奏的 IP 联名上新, 且合作 IP 中可爱风居多, 迎合女性群体审美 .....	6
表 2: 可比公司一致预期 (2024 年 4 月 25 日) .....	14
表附录: 三大报表预测值 .....	15

## 1 名创优品的 IP 联名进阶之路

作为国内较早开始做 IP 联名的消费品牌，名创优品已经从家居日用百货零售商，转变为以 IP 为特色的生活好物集合店。当其他品牌还在拼成本卷价格的时候，名创优品已经开始尝试探索新的可能性——提供情绪价值。2023 年 2 月，名创优品正式提出全球品牌战略升级；2024 年 1 月的投资者日上，公司提出未来愿景是要做“世界第一的 IP 设计零售集团”。可以看到，IP 联名对公司长期战略的实施可谓意义深远，也是理解公司业绩长期驱动力的重中之重。

### 1.1 八年 IP 联名，爆款频出

多年深耕于 IP 联名，如今名创优品已在消费者心中树立起 IP “联名大佬”的形象。

2016 年：2015 年是中国的 IP 元年，国内开始掀起 IP 联名的风潮。名创优品敏锐地赶上了这波潮流，早在 2016 年就开始尝试推出 IP 联名产品，例如咱们裸熊、Hello Kitty 等联名。但当时 IP 联名尚属于比较新颖的玩法，名创优品还处在摸索阶段，缺乏 IP 运营和管理经验，因此没有引起太大的关注。

2019 年：公司在 2019 年迎来 IP 联名里程碑事件——MINISO×漫威，联名产品一上市就引爆热度，很多消费者慕名而来，多家门店出现深夜排队的盛况。此次联名坚定了公司管理层对 IP 战略的认知，公司开始踏上 IP 联名的快车道。

2021 年：2020/2021 赛季 NBA 季后赛进行中，MINISO 借势推出 NBA 联名产品。同步在北京、上海、广州、武汉、深圳等地打造 20 多家 NBA 线下主题体验店。多款 NBA 产品上新当天库存告急，篮球抱枕、水杯登上热销榜单。

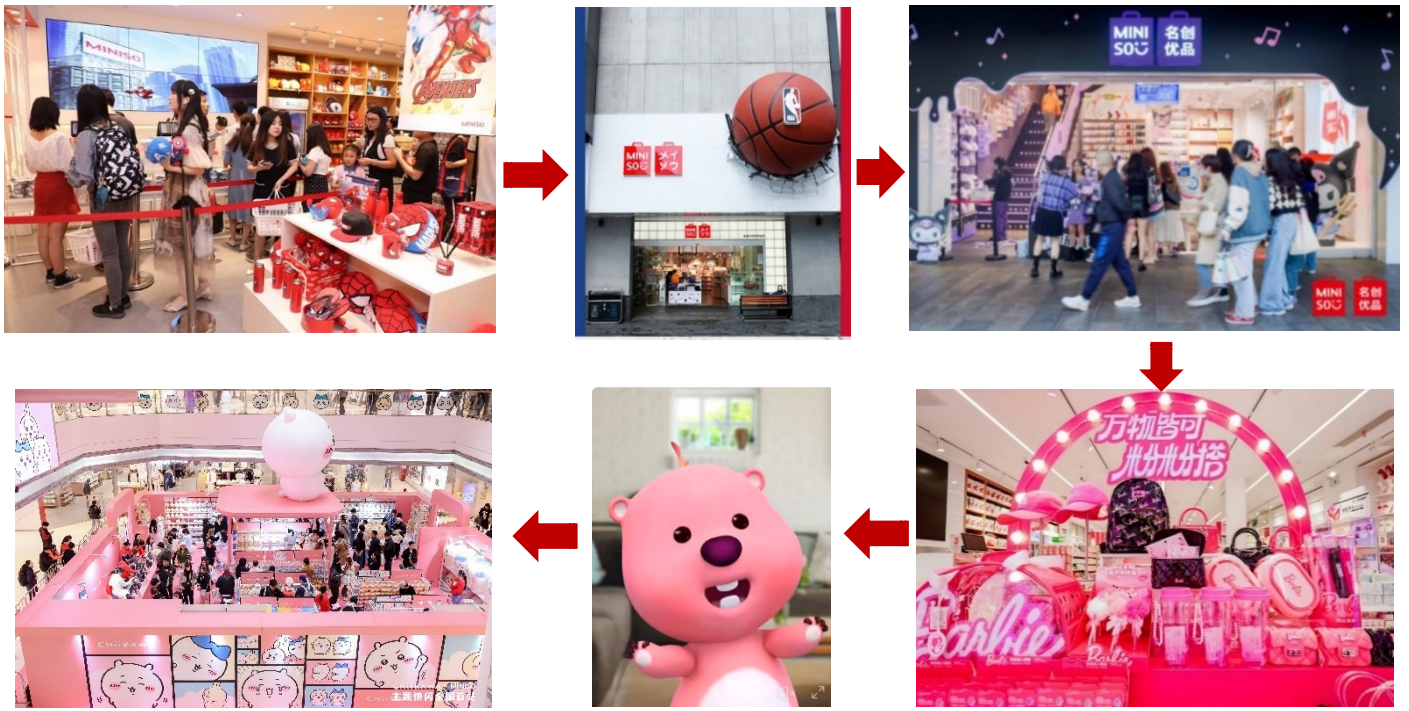
2022 年：10 月推出酷洛米联名产品，新浪微博#名创怎么酱紫#的话题阅读量突破 3900 万，掀起网络讨论热潮。部分线下门店打造黑色系门头，营造沉浸式购物体验。酷洛米产品上新当天平均客单价突破 110 元（日常客单价约 37 元），项目期间客单价提升 117%。

2023 年：7 月推出芭比联名产品，主打“万物皆可粉粉搭”，共上线 120+SKU，涵盖生活百货、饰品、包袋、彩妆、宠物、文具等多种品类。芭比产品上线仅 5 天，接近一半的品类已经在全网售罄，部分消费者为了集齐全套产品，甚至出现网友“帮买”热潮。还有部分消费者甚至可以接受二级市场溢价购买。除了芭比，7 月还成功推出了另一波现象级 IP 联名：MINISO×Loopy。Loopy 在 2023 年夏天以来爆火，是韩国动画片《小企鹅宝露露》中的一个配角——一只小河狸，贱萌可爱的形象通过表情包快速出圈，获得了众多中国粉丝的喜爱。在韩国，Loopy 的正版周边动辄售价百元上下，而名创优品正版联名的 Loopy 公仔仅在 20-50 元，7 月上新后受到消费者热捧，上新几天即出现缺货情况。

2024 年：3 月 MINISO×Chiikawa 联名上新，从官宣到快闪店，再到全国旗舰店，再到全国通贩，名创优品的每一步动作都引来大量关注和讨论，大有超越 23 年芭比联名之势。据财新网报道，上海静安大悦城快闪店开业 10 小时业绩 268 万，3 天业绩超 800 万，刷新了历史纪录。

除了上述的出圈 IP 联名事件，名创优品在日常运营中，还推出了若干小声浪的 IP 新品，从迪士尼、三丽鸥家族等国际知名 IP，到非遗文化、唐宫文创等国潮 IP，再到企鹅 PENPEN、墩墩鸡等自有 IP，公司合作的 IP 数从 2020 年的 17 个增加到 2023 年 80 个。

图1: 名创优品 19 年以来的出圈联名事件: 漫威、NBA、库洛米、芭比、Loopy、Chiikawa 联名



资料来源: 名创优品官网, 官方微信公众号, 浙商证券研究所

经历了 8 年的 IP 联名实践, 名创优品逐渐积累了丰富的经验, 形成有规律的 IP 联名上新节奏: 全年上新 3-4 波大 IP, 每月上新小 IP。复盘名创优品的联名史, 2019 年联名的 IP 还只是个位数, 经过不断探索, 到 2023 年每月都能至少推出 1-2 波 IP 联名, 如今的名创优品, 已和全球超 100 个 IP 建立合作关系, 拥有丰富的 IP 资源。

表1: 名创优品已形成有节奏的 IP 联名上新, 且合作 IP 中可爱风居多, 迎合女性群体审美

	2019	2020	2021	2022	2023
1 月	-	漫威	Bilibili、侍神令、迪士尼松松	迪士尼跳跳虎、迪士尼米奇	迪士尼史迪奇、墩墩鸡
2 月	-	米奇	-	迪士尼公主	小王子、mikko
3 月	-	花木兰	迪士尼 (奇奇蒂蒂系列)	大耳狗、迪士尼科米蛙、躺肥虎	三丽鸥
4 月	KAKAO FRIENDS 可口可乐	可口可乐	玩具总动员、天官赐福	中国熊猫、斗罗大陆	迪士尼科米蛙、宝可梦
5 月	-	迪士尼、Hello kitty	中国航天、NBA	三丽鸥、迪士尼维侏罗纪世界、尼熊、NBA	草莓熊
6 月	芝麻街	-	艺术家联名	迪士尼皮克斯、迪士尼史迪奇	迪士尼奇奇蒂蒂、皮克斯、米奇
7 月	漫威	王者荣耀	小黄人	酷洛米、唐老鸭、嘟嘟鸡、火影忍者	史迪奇、芭比、loopy
8 月	故宫宫廷	陶陶居	非人哉、魔道祖师、狐妖小红娘	葱花 CP	史努比、芭比、loopy
9 月	芝麻街	-	阴阳师、胖滚族、维尼熊	家潮小刘鸭、三丽鸥	中国熊猫、中国非遗、loopy
10 月	-	三丽鸥、迪士尼	猫和老鼠、玛丽猫、草莓熊	迪士尼、酷洛米	迪士尼猫咪
11 月	冰雪奇缘	-	KOLIKOLI、迪士尼	迪士尼、三丽鸥	超级马力欧、loopy
12 月	米奇	天官赐福	草莓熊、三丽鸥、奇奇蒂蒂	小王子、三丽鸥春系列	新花园宝宝、hello kitty、奇奇蒂蒂

资料来源: 名创优品官方微信公众号, 浙商证券研究所

## 1.2 成功案例之：MINISO × 芭比

复盘 23 年的芭比联名，探究 MINISO × 芭比如何成为现象级营销事件。

2023 年 7 月 12 日，公司在长沙街头布置了一粉色施工围挡，为即将上新的芭比联名活动预热。7 月 13 日，名创优品官方微博宣告重磅活动即将亮相。7 月 14 日，巨型的芭比粉杂志装置正式亮相，长沙黄兴南路芭比主题门店同步落成，“快闪装置+主题店”的组合得到不错的市场反馈，引发众多消费者和 KOL 打卡围观，迅速登上当日微博长沙同城热搜榜第一。

与此同时，全国线下门店和小程序开售芭比联名产品。据公司官方数据，产品上线仅 5 天，接近一半的品类已在全网售罄，显著快于普通产品的售罄速度。在芭比联名上新期间，“名创优品”的抖音巨量算数搜索指数创历史新高。

8 月，长沙黄兴南路门店的打法快速复制到其他一二线城市，全国 12 家芭比限定主题店陆续开业：成都春熙路旗舰店（8/1）、广州北京路旗舰店（8/1）、杭州延安路店（8/1）、重庆大坪店（8/1）、深圳罗湖永新街店（8/1）、武汉江汉路店（8/2）、北京大望路合生汇店（8/3）、上海漫游城店（8/3）、西安大唐不夜城店（8/3）、天津滨江道（8/3）、广州番禺万达店（8/11）、武汉楚河汉街店（8/15）。名创优品表示，芭比主题店上线一周的销售环比提升了 170%。

随着主题店在全国多点开花，公司继续在北上广铺设巨型芭比粉杂志装置，持续增加品牌曝光。上海中庚漫游城（8/3-8/8）、北京大望路合生汇（8/4-8/9）、广州番禺万达店（8/11-8/25）先后亮相，社媒相关讨论热度持续攀升。

根据 36 氪报道，去年芭比的母公司美泰和全球超过 100 个品牌签署了授权协议，合作方包括 XBOX、Zara、Crocs、Balmain、Vivienne Westwood、Gap 等知名品牌，涵盖了服饰、餐饮、游戏、社交等多个领域，但声量最大的品牌之一莫过于名创优品。

图2：MINISO 联名芭比期间，消费者积极参与互动打卡



资料来源：名创优品官网，浙商证券研究所

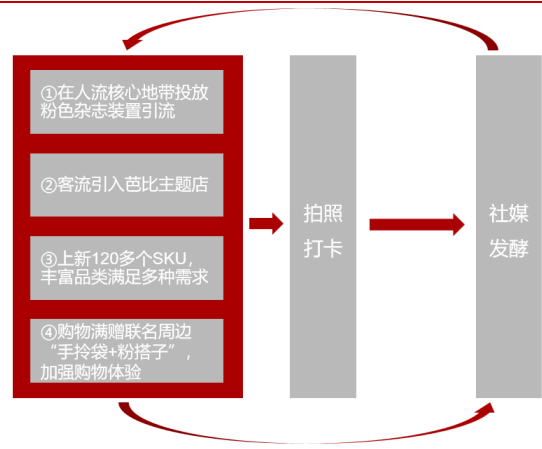
那么在芭比联名活动中，名创优品究竟做对了什么？我们认为名创优品是一家非常懂年轻人的公司，深谙消费趋势，善于提供情绪价值并调动消费者的互动积极性，进而带动更多的潜在消费者参与进来，形成正向循环。①首先，在人流核心地带投放粉色杂志装置引流。②其次，将客流引入装置旁的芭比主题店。亮眼的芭比粉装饰风格，以及别具特色的打卡点，延长消费者的停留时间。③上新 120 多个 SKU，丰富且吸睛的粉色单品可满足穿搭、出行、家居、养宠、办公等多种需求，消费者容易产生冲动消费。④购物满赠联名周边“手拎袋+粉搭子”，加强购物体验。在上述环节中，MINISO 通过好看好玩好用的产品和互动装置，激发粉丝分享欲。粉丝拍照打卡后上传至社交媒体，大大增加了 MINISO 品牌曝光。在芭比联名期间，如果在小红书上搜索“芭比”，首页弹出的大部分都是名创优品的相关信息，热度超越一众和芭比联名的其他品牌。根据数英网的数据，“名创联名芭比”相关话题，微博总曝光超 7 亿，微博讨论量超 10 万条，原创微博数超 2 万条。

图3：芭比粉杂志装置亮相后，迅速登上长沙同城热搜



资料来源：数英网，浙商证券研究所

图4：消费者自发拍照分享，吸引潜在客流，形成正向循环



资料来源：浙商证券研究所绘制

### 1.3 成功案例之：MINISO × Chiikawa

今年3月的 Chiikawa 联名，名创优品再次引爆市场关注，又一次向潜在 IP 合作方证明了公司的 IP 运营管理能力。

3月16日前，二次元圈已有非官方消息，名创优品将和 Chiikawa 联名，小红书热度不断蓄势。3月14日“名创优品”微信搜索指数环比上涨 379%，Chiikawa 的小红书笔记数高达 86+万篇，消费者期待值攀升。

3月16日，官微正式宣布 Chiikawa 联名新品月底上新，微博开屏广告同步宣传。此推文 2 小时阅读 10 万+，截至 4/14 官微评论区留言 242 条，点赞 4470 次，创历次 IP 联名的点赞记录。

3月29日，上海静安大悦城快闪店全国首发。消费者热情高涨，许多粉丝通宵排队、找人代购，29日上午，整个静安大悦城外的广场已是人满为患，原定上午 10 点开业的快闪店最终提前营业。此快闪店开业 10 小时业绩 268 万，相当于广州旗舰店半个月业绩；开业 3 天业绩超 800 万，相当于全球旗舰店 1 个月业绩，销售表现惊人。

4月1日，上海和北京快闪店开售，需小程序预约进店。这两家快闪店延续排队热潮，小程序开放仅约 2 分钟，3 天预约全满（4月1日-4月3日的进店预约）。

4月4日，全国 39 家旗舰店同步上新。Chiikawa 的热潮向全国蔓延，39 家旗舰店门口继续大排长龙。时值清明假期，多地阴雨霏霏，却阻挡不了年轻消费者排队的热情。

4月8日，全国所有门店+天猫旗舰店+即时零售渠道开售（包括美团、饿了么、京东小时达、抖音小时达）。名创优品抖音官方旗舰店显示，0点开放即时零售后，截至当日11时，多家线下门店的 Chiikawa 产品就出现售罄现象。

图5: MINISO 官宣 Chiikawa 联名前，微信指数就已明显上升



资料来源: 微信指数, 浙商证券研究所

图6: 3/29 上午上海静安大悦城人满为患，等待快闪店开业

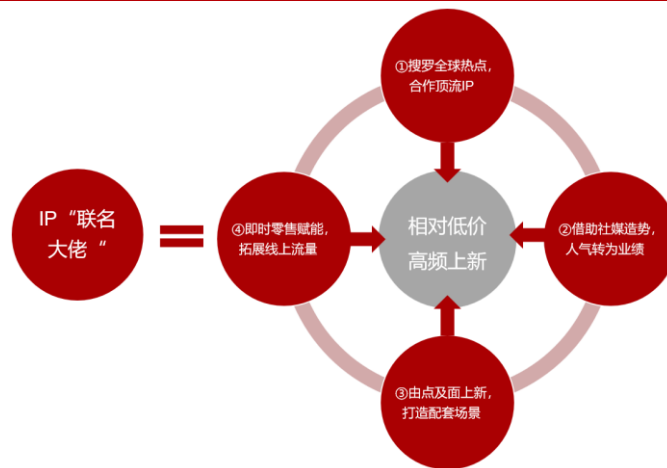


资料来源: 每日经济新闻, 浙商证券研究所

## 2 名创优品的 IP 联名打法

首先需要明确的是，名创优品并不押注单一 IP，而是通过高频的 IP 联名来维持品牌曝光和客流，是高周转的逻辑。因此公司的业绩不依赖单一 IP，不太受 IP 人气波动风险的影响，业绩稳定性较强。在此前提下，每次的重磅 IP 联名，都有一套成体系的打法，我们概括为四个方面：1) 搜罗全球热点，合作顶流 IP。2) 借助社媒造势，人气转为业绩。3) 由点及面上新，打造配套场景。4) 即时零售赋能，拓展线上流量。

图7: 名创优品已熟练掌握一套 IP 运营管理方法



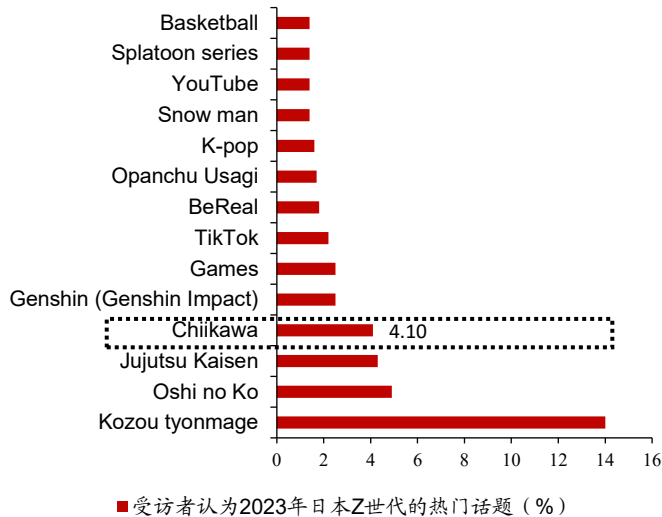
资料来源: 浙商证券研究所绘制

### 2.1 搜罗全球热点，合作顶流 IP

1) 自上而下筛选全球 IP。公司内部的知珠网（专注于国际市场）和智库（专注于中国），可监控并发现主流社媒的热门话题，挖掘潜在爆款 IP。以 Chiikawa 为例，2020 年诞生以来人气高涨，凭借超可爱的形象与实用的表情包，迅速俘获日本年轻人的芳心，在

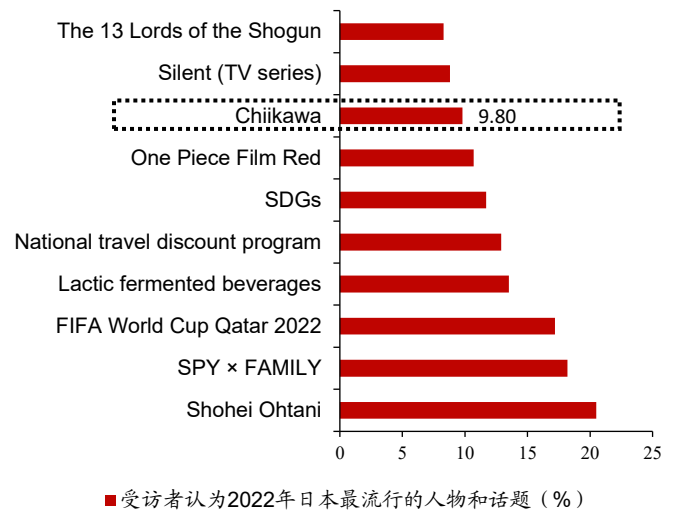
2022 年日本角色大赏中力压三丽鸥等经典大热 IP，夺得日本角色年度大奖。Chiikawa 在日本市场联名了毛绒、零食、玩具、文具、服饰、家居、美妆、润唇膏等多种品类，甚至是日本当地的水族馆和电车也出现 Chiikawa 的身影。三丽鸥、麦当劳、全家等知名 IP 或品牌，也曾和 Chiikawa 进行过联动，并取得了不错的反响。根据 Statista 的调查，分别有 4.1%和 9.8%的受访者认为 Chiikawa 是日本 2022 和 2023 年的最热门话题。Chiikawa 在日本的持续火爆，反映了此 IP 的巨大商业价值，而名创优品大举将其引入中国市场，体现出公司在选择 IP 上的慧眼及前瞻性。

图8： 4.1%受访者认为 Chiikawa 是 2023 年日本 Z 世代热门话题



资料来源：Statista，浙商证券研究所

图9： 9.8%的受访者认为 Chiikawa 是 2022 年日本最流行的话题



资料来源：Statista，浙商证券研究所

图10： Chiikawa 获得 2022 年日本角色年度大奖



资料来源：2022 日本角色大赏官网，浙商证券研究所

2) 自下而上征集粉丝意见。名创优品的官微、小红书官方账号的评论区，有大量粉丝建言献策，提出建议合作的 IP，粉丝的点赞数也可作为判断 IP 潜力的重要参考。在此次官宣联名 Chiikawa 之前，已有众多呼声期待名创优品和 Chiikawa 合作，此次联名可以说是众望所归。除此之外，公司的各社媒账号下还能看到很多 IP 的身影：哈利波特、美少女战士、爱丽丝、蜡笔小新、贝儿公主、樱桃小丸子、小马宝莉.....我们认为，民意调查与自主挖掘相结合，是提升 IP 联名胜率的重要原因，帮助名创优品的 IP 运营体系持续稳定运转。

图11: 众多粉丝在名创优品的官方账号下提出 IP 联名需求



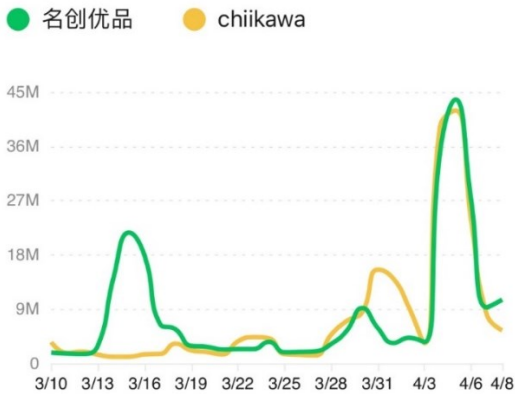
资料来源: 名创优品小红书官方账号, 官方微信公众号, 浙商证券研究所

## 2.2 借助社媒造势, 人气转为业绩

名创优品以社媒运营能力为基, 顶流 IP 为引, 引爆全网关注度。以名创优品微信公众号为例, 19 年以来的漫威、NBA、库洛米、芭比联名, 都是当年重磅 IP 联名, 最能反映粉丝互动积极性。截至 4 月 14 日, 上述联名的官宣推文点赞数分别为 2、945、431、349 次, 评论数分别为 99、68、85、96 条, 历次联名均稳定发挥。而此次 Chiikawa 联名实现了质变飞跃, 点赞数和评论数为 4463 次、242 条, 这和 IP 自带的流量以及名创优品的社媒运营能力密切相关。

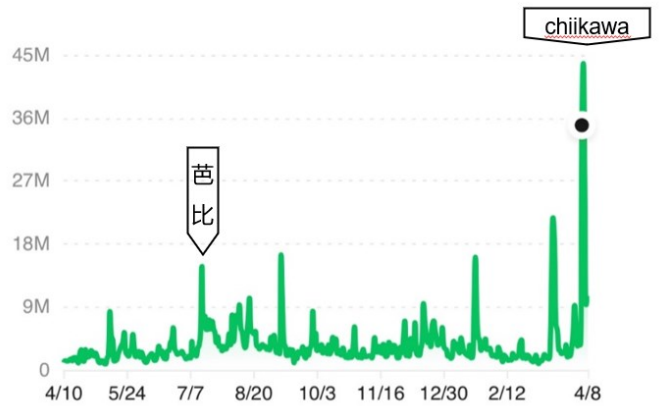
消费者心智方面, 逐渐将 IP 与名创优品绑定, 打造“IP 联名=名创优品”心智。去年芭比上新是提前 1-2 天官宣, 今年 Chiikawa 上新提前半个月就官宣, 反映出名创优品在 IP 预热上不断总结经验, 留足了话题发酵的时间。复盘过往一年的“名创优品”微信指数, 几乎每次指数高峰都和 IP 联名时间高度重合。在小红书上搜索 Chiikawa 或芭比, 首页大部分内容均和名创优品相关。

图12: 2023 年 3 月官宣以来, “名创优品”的微信指数走势与“Chiikawa”高度一致



资料来源: 微信指数, 浙商证券研究所

图13: 2023 年 4 月-2024 年 4 月, “名创优品”历次的微信指数高峰都伴随着 IP 联名事件

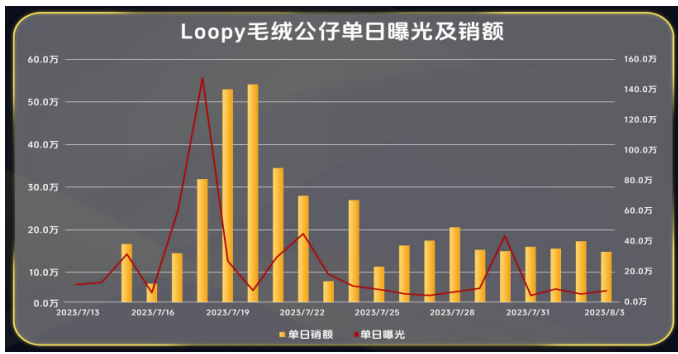


资料来源: 微信指数, 浙商证券研究所

销售业绩方面, 将高关注度转化为高业绩。IP 品天然和用户互动与品牌曝光强关联, 名创优品通过线下快闪、KOL 打卡、社媒投流、粉丝传播等方式, 获得全网较高关注度,

再引流至门店，凭借优质低价的“三好”产品，促进成交买单。玩法并不新鲜，但要做到每个细节环环相扣、一气呵成，则需要丰富的实战经验，涉及到营销时机、节奏把控、品牌物料、产品备货等一系列步骤。在流量转化上，名创优品无疑是成功的。根据名创优品官方披露的数据，23年Loopy毛绒公仔的单日销额高峰紧邻单日曝光高峰，全球盲盒节期间的曝光量与月销额走势也是高度正相关，可见在公司的运营管理体系下，曝光量转化为销售额的效率较高。

图14: 名创优品 Loopy 毛绒公仔，曝光量强势拉动销售额走高



资料来源: 名创优品官网, 浙商证券研究所

图15: 名创优品全球盲盒节期间，月销额与曝光量走势正相关



资料来源: 名创优品官网, 浙商证券研究所

### 2.3 由点及面上新，打造配套场景

**由点及面，10天快速上新。**从3月29日在上海静安大悦城首发，到4月8日全国通贩，短短十天实现从1家门店到约4000家门店齐开花，名创优品的打法愈发娴熟，更有节奏和规划性，背后反映的是超高的零售效率，以及完善的运营管理体系，不是其他竞品短期内可以比肩的。

图16: 联名打法不断精进，更有节奏和规划性，十天内由点及面快速作战



资料来源: 名创优品官方微信公众号, 浙商证券研究所

**打造配套场景。**以2023年爆火的芭比联名为例，名创优品推出的芭比联名系列高达120余SKU，品类丰富，而同期很多和芭比联名的品牌仅涵盖单一品类。名创优品利用丰富的SKU，打造了沉浸式的IP主题店，掀起消费者打卡热潮进而获得海量曝光，充分开发并受益于IP潜力。相比之下，其他竞品的IP联名在声量上不可同日而语。

图17: 名创优品芭比限定主题店, 打造了 IP 沉浸式购物体验



资料来源: 名创优品官网, 浙商证券研究所

图18: 和芭比联名的很多品牌, 仅在单个货架或区域做陈列展示



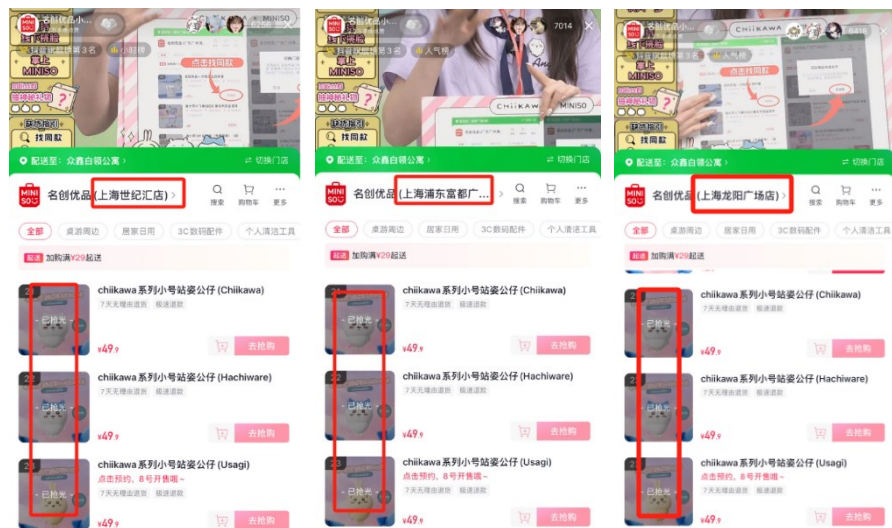
资料来源: 小红书, 浙商证券研究所

## 2.4 即时零售赋能, 拓展线上流量

即时零售显著拉动门店日均销。1月的投资者日上提到, 名创优品超95%门店已接入即时零售渠道。其中试点300家中, 超90%门店日均销提升3-15%。

即时零售业务逐渐成熟。23年芭比联名时就开始通过小程序售卖IP产品, 此次Chiikawa联名开放了美团、饿了么、抖音小时达、京东小时达等渠道, 最快30min送达。线上下单+线下门店发货, 既实现了各门店库存的最优化配置, 又拓宽了客流覆盖面, 线上线下的购物需求都尽可能被挖掘和满足。名创优品抖音旗舰店显示, 4月8日0点即时零售渠道开售十余小时后, 多家线下门店已出现不同程度的售罄情况。

图19: 名创优品xChiikawa, 即时零售渠道开放十余小时后, 多家门店产品出现售罄情况



资料来源: 名创优品抖音旗舰店, 浙商证券研究所

### 3 盈利预测与估值

#### 3.1 盈利预测

自然年：我们预计 2024-2025 自然年营业收入 174、214 亿，同比+25.9%、+22.6%。其中国内营收同比+16.8%、+10.9%，海外营收同比+38.2%、+37.4%。预计经调整净利润 30、37 亿，同比+27.2%、+24.0%。

财年：我们预计 FY2024-2026 营业收入 155、193、233 亿，同比+35.3%、+24.2%、20.9%，归母净利润 26、33、40 亿元，同比+47.4%、+25.4%、+22.2%。

#### 3.2 估值及投资建议

自然年：截至 4 月 25 日，名创优品 24 自然年对应 PE 为 17 X，维持“买入”评级。

财年：我们选取美元树（DOLLAR TREE）、达乐（DOLLAR GENERAL）、FIVE BELOW、泡泡玛特作为可比公司。根据我们的盈利预测，名创优品 4 月 25 日市值对应的 FY2024-2026 PE 分别为 20、16、13X，显著低于可比公司的估值一致预期，我们认为仍有较大的估值提升空间。

表2：可比公司一致预期（2024 年 4 月 25 日）

代码	证券简称	总市值 (亿美元)	每股收益 (美元)			PE		
			FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2024	FY2025E	FY2026E
DLTR.O	美元树(DOLLAR TREE)	267	5.89	7.04	8.22	-	17.38	14.89
DG.N	达乐(DOLLAR GENERAL)	314	7.55	7.27	8.20	17.99	19.70	17.46
FIVE.O	FIVE BELOW	82	5.41	6.16	7.28	33.49	24.11	20.41
9992.HK	泡泡玛特*	414	1.06	1.36	1.65	29.03	22.62	18.67
9896.HK	名创优品*	502	2.06	2.59	3.16	20.05	15.99	13.09

资料来源：Bloomberg, Wind, 浙商证券研究所

注：1.美元树、达乐、FIVE BELOW 使用 Bloomberg 一致预期，泡泡玛特使用 Wind 一致预期，名创优品为浙商证券研究所预测值。

2.\*泡泡玛特和名创优品的市值单位：亿人民币，每股收益单位：人民币。

### 4 风险提示

1.关税提高风险：特朗普年初提出拟对中国加征关税，若政策落地，短期内将带来海外市场尤其是美国市场成本上升风险。

2.地缘政治风险：今年是全球大选之年，政权更迭可能影响对华贸易政策。

3. IP 销售不及预期风险：若产生不可控的 IP 负面舆论，可能影响销售业绩。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)

	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>流动资产</b>	<b>9,904</b>	<b>13,679</b>	<b>17,506</b>	<b>22,182</b>
现金	6,489	9,404	12,049	15,575
应收账款	1,150	1,078	1,433	1,795
存货	1,451	1,626	2,080	2,522
其他	814	1,571	1,945	2,289
<b>非流动资产</b>	<b>3,544</b>	<b>4,147</b>	<b>4,847</b>	<b>5,547</b>
固定资产	535	635	835	1,035
无形资产	2,599	3,099	3,599	4,099
其他	410	414	414	414
<b>资产总计</b>	<b>13,448</b>	<b>17,826</b>	<b>22,354</b>	<b>27,730</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,886</b>	<b>5,359</b>	<b>6,562</b>	<b>7,888</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	3,019	2,361	3,220	4,073
其他	866	2,998	3,342	3,815
<b>非流动负债</b>	<b>644</b>	<b>923</b>	<b>958</b>	<b>993</b>
长期借款	7	42	77	112
其他	637	881	881	881
<b>负债合计</b>	<b>4,529</b>	<b>6,282</b>	<b>7,520</b>	<b>8,881</b>
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,901	11,509	14,778	18,773
归属母公司股东权益	8,901	11,509	14,778	18,773
少数股东权益	17	36	55	75
<b>股东权益合计</b>	<b>8,918</b>	<b>11,544</b>	<b>14,833</b>	<b>18,848</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,448</b>	<b>17,826</b>	<b>22,354</b>	<b>27,730</b>

### 现金流量表

(百万元)

	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,921</b>	<b>3,291</b>	<b>3,373</b>	<b>4,198</b>
净利润	1,769	2,608	3,269	3,995
少数股东权益	13	18	20	20
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动	140	665	84	183
<b>投资活动现金流</b>	<b>45</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
资本支出	35	35	35	35
其他	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>45</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
短期借款	35	35	35	35
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	10	(5)	(5)	(5)
其他	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>1,433</b>	<b>2,914</b>	<b>2,645</b>	<b>3,526</b>

### 利润表

(百万元)

	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>营业收入</b>	<b>11,473</b>	<b>15,523</b>	<b>19,276</b>	<b>23,311</b>
其他收入	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	<b>7,030</b>	<b>9,007</b>	<b>11,105</b>	<b>13,402</b>
销售费用	1,716	2,608	3,258	3,963
管理费用	634	815	979	1,173
研发费用	0	0	0	0
财务费用	(111)	(173)	(136)	(176)
<b>营业利润</b>	<b>2,334</b>	<b>3,419</b>	<b>4,260</b>	<b>5,181</b>
所得税	552	793	971	1,166
<b>净利润</b>	<b>1,782</b>	<b>2,626</b>	<b>3,289</b>	<b>4,015</b>
少数股东损益	13	18	20	20
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,769</b>	<b>2,608</b>	<b>3,269</b>	<b>3,995</b>
EBIT	2,223	3,246	4,124	5,005
EBITDA	2,223	3,246	4,124	5,005
EPS (最新摊薄)	1.42	2.06	2.59	3.16

### 主要财务比率

	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.76%	35.30%	24.18%	20.93%
归属母公司净利润	177.19%	47.41%	25.37%	22.20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.73%	41.97%	42.39%	42.51%
净利率	15.42%	16.80%	16.96%	17.14%
ROE	19.87%	22.66%	22.12%	21.28%
ROIC	19.02%	21.51%	21.35%	20.46%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.68%	35.24%	33.64%	32.03%
净负债比率	-72.68%	-81.09%	-80.71%	-82.04%
流动比率	2.55	2.55	2.67	2.81
速动比率	2.12	2.19	2.29	2.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.93	0.99	0.96	0.93
应收账款周转率	15.04	13.93	15.35	14.44
应付账款周转率	3.82	3.35	3.98	3.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	2.06	2.59	3.16
每股经营现金	1.52	2.60	2.67	3.32
每股净资产	7.04	9.11	11.69	14.86
<b>估值比率</b>				
P/E	21.38	20.05	15.99	13.09
P/B	4.31	4.54	3.54	2.79
EV/EBITDA	14.34	13.22	9.77	7.36

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>