

名创优品 (09896.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

展店速度创新高, IP 战略、海外 &Toptoy 加速开店推动成长

业绩简评

5月14日公司披露24Q1财报, 24Q1营收37.2亿元, 同比+26%, 调整后净利6.2亿元, 同比+27.7%, 净利率16.6% (+0.2pct), 国内/海外实现营收25.0/12.2亿元 (同比+16%/+53%), 海外收入超预期。

经营分析

国内: 一二线延续高速展店, IP战略下提升产品力、优化店铺位置、推进主题大店三维度驱动未来同店成长: 1) 国内名创: 24Q1线下营收21.2亿元 (+15.6%), 门店数同比+18.7%/同店销售为去年98%, 截至Q1门店数4034家, 同比+651家 (VS4Q23环比+108家), 其中一/二线门店环比净增+10/+47家; 伴随与chiikawa等IP合作、产品结构优化, 年初至今同店销售恢复至23年同期100%水平。2) TOP TOY: 营收2.14亿元 (+55.1%), 产品优化带动单店加速恢复, Q1门店数/同店+32.2%/+26%。

海外: 同店增长靓丽, 直营开拓打开中期成长空间。24Q1门店数/同店增长+19.7%/+21%, 门店数2596家 (同比/环比+465/+109家), 代理/直营市场门店数量环比+42/+67家。以美国为首的直营市场伴随品牌力提升、店铺选址优化等开启加速展店, 拉美同店表现较优, 北美/拉美/亚洲 (中国外)/欧洲同店增速+32%/+25%/+19%/+13%, 环比新增店铺数+19/+11/+69/+6家。

盈利能力表现优异, 主因受益海外直营占比提升、TOPTOY表现较优: Q1毛利率43.4% (同/环比+4.1/+0.3pct) 创历史新高, 主因: ①美国为代表的高毛利海外直营市场快速成长: Q1直营市场占海外收入比例58% (+12pct); ②TOPTOY快速成长; ③IP等产品结构优化。Q1销售费用/管理费用率18%/5% (+3.4/-0.1pct), 预计主因受直营门店租金、折旧摊销影响。

性价比 IP战略效应有效, 线下兴趣消费出海先锋。24年公司计划全球净增门店900-1100家, 国内伴随名创主题&大店战略推进、Toptoy店态优化看好后续展店空间, 以北美为代表的海外直营业务处于加速开拓期, 新五年战略目标指导下成长可期。

盈利预测、估值与评级

公司基于消费者洞察进行IP产品创新, 且在供应链整合和全球化开拓方面能力突出, 我们预计24-26年归母净利分别为28.8/36.4/44.4亿元, 当前股价对应P/E分别为20/16/13X, 维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧, 海外开店进度低于预期, 门店拓展及子品牌发展不及预期。

轻工组

分析师: 尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

分析师: 张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价 (港币): 49.350元

相关报告:

- 《名创优品港股公司点评: 业绩表现超预期, 欧美展店打开全球成长空...》, 2024.3.13
- 《名创优品港股公司点评: 业绩表现优异, 加速全球扩张可期》, 2023.11.22
- 《名创优品港股公司点评》, 2023.8.23



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,086	11,473	17,335	20,819	24,524
营业收入增长率	11.18%	13.76%	25.26%	20.10%	17.79%
归母净利润(百万元)	638	1,769	2,877	3,643	4,436
归母净利润增长率	145.10%	177.19%	22.06%	26.64%	21.76%
摊薄每股收益(元)	0.51	1.40	2.28	2.89	3.52
每股经营性现金流净额	1.15	1.32	2.13	2.93	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.08%	19.87%	24.43%	23.63%	22.63%
P/E	60.65	21.88	20.09	15.86	13.03
P/B	5.76	4.69	5.28	4.03	3.17

来源: 公司年报、国金证券研究所; 注: 如无特殊说明, 全文货币单位均为人民币

附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,072	10,086	11,473	17,335	20,819	24,524
增长率	1.0%	11.2%	13.8%	25.3%	20.1%	17.8%
主营业务成本	6,641	7,016	7,030	9,744	11,593	13,556
%销售收入	73.2%	69.6%	61.3%	56.2%	55.7%	55.3%
毛利	2,431	3,070	4,443	7,590	9,226	10,968
%销售收入	26.8%	30.4%	38.7%	43.8%	44.3%	44.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,207	1,442	1,716	2,982	3,539	4,046
%销售收入	13.3%	14.3%	15.0%	17.2%	17.0%	16.5%
管理费用	811	816	634	971	1,166	1,398
%销售收入	8.9%	8.1%	5.5%	5.6%	5.6%	5.7%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,228	874	2,223	3,813	4,835	5,893
%销售收入	-13.5%	8.7%	19.4%	22.0%	23.2%	24.0%
财务费用	-12	-33	-111	-25	-24	-24
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-1.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
投资收益	-4	-8	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	413	811	2,093	3,638	4,521	5,523
营业利润率	4.6%	8.0%	18.2%	21.0%	21.7%	22.5%
营业外收支						
税前利润	-1,216	907	2,334	3,838	4,860	5,917
利润率	-13.4%	9.0%	20.3%	22.1%	23.3%	24.1%
所得税	213	267	552	940	1,191	1,450
所得税率	-17.5%	29.5%	23.6%	24.5%	24.5%	24.5%
净利润	-1,429	640	1,782	2,897	3,669	4,468
少数股东损益	-14	2	13	20	26	31
归属于母公司的净利润	-1,415	638	1,769	2,877	3,643	4,436
净利率	n.a	6.3%	15.4%	16.6%	17.5%	18.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,415	638	1,769	2,877	3,643	4,436
少数股东损益	-14	2	13	20	26	31
非现金支出	2,069	416	404	-124	-258	-308
非经营收益						
营运资金变动	277	350	-520	-172	192	137
经营活动现金净流	916	1,406	1,666	2,684	3,687	4,381
资本开支	-180	-1,234	-174	-230	-280	-240
投资	28,432	12,289	7,364	-20	-20	-20
其他	-28,770	-13,180	-7,483	257	314	370
投资活动现金净流	-519	-2,126	-293	7	14	110
股权募资	4,182	-85	434	0	0	0
债权募资	-644	-322	-346	10	5	5
其他	-1	-326	-413	-30	-31	-283
筹资活动现金净流	3,536	-734	-326	-20	-26	-278
现金净流量	3,918	-1,423	1,141	2,671	3,676	4,213

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,772	5,348	6,489	9,160	12,835	17,049
应收款项	722	1,056	1,150	1,589	1,908	2,248
存货	1,496	1,188	1,451	1,895	2,254	2,636
其他流动资产	210	480	814	928	998	1,072
流动资产	9,199	8,073	9,904	13,572	17,996	23,005
%总资产	85.9%	71.6%	73.6%	78.6%	82.3%	85.1%
长期投资	352	0	0	0	0	0
固定资产	76	420	535	660	810	915
%总资产	0.7%	3.7%	4.0%	3.8%	3.7%	3.4%
无形资产	771	2,405	2,599	2,600	2,620	2,640
非流动资产	1,506	3,209	3,544	3,693	3,883	4,028
%总资产	14.1%	28.4%	26.4%	21.4%	17.7%	14.9%
资产总计	10,705	11,282	13,448	17,265	21,880	27,033
短期借款	14	0	0	10	15	20
应付款项	632	663	3,019	3,411	4,090	4,745
其他流动负债	2,837	3,125	866	1,300	1,561	1,839
流动负债	3,483	3,789	3,886	4,721	5,666	6,604
长期贷款	7	7	7	7	7	7
其他长期负债	563	459	637	721	721	721
负债	4,053	4,254	4,529	5,449	6,395	7,333
普通股股东权益	6,659	7,032	8,901	11,778	15,421	19,606
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	6,659	7,032	8,901	11,778	15,421	19,606
少数股东权益	-7	-4	17	38	63	94
负债股东权益合计	10,705	11,282	13,448	17,265	21,880	27,033

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-1.18	0.53	1.42	2.28	2.89	3.52
每股净资产	5.43	5.74	7.04	9.35	12.25	15.57
每股经营现金净流	0.75	1.15	1.32	2.13	2.93	3.48
每股股利	0.00	0.04	0.18	0.18	0.20	0.20
回报率						
净资产收益率	-21.25%	9.08%	19.87%	24.43%	23.63%	22.63%
总资产收益率	-13.22%	5.66%	13.15%	16.66%	16.65%	16.41%
投入资本收益率	-21.63%	8.76%	19.02%	24.33%	23.54%	22.55%
增长率						
主营业务收入增长率	1.03%	11.18%	13.76%	25.26%	20.10%	17.79%
EBIT 增长率	-1519.17%	171.15%	154.39%	71.52%	26.81%	21.88%
净利润增长率	-439.53%	145.10%	177.19%	62.64%	26.64%	21.76%
总资产增长率	83.42%	5.39%	19.20%	28.39%	26.73%	23.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.0	13.4	23.9	28.4	30.2	30.5
存货周转天数	78.4	68.9	67.6	61.8	64.4	64.9
应付账款周转天数	30.7	33.2	94.3	118.8	116.5	117.3
固定资产周转天数	3.3	8.9	15.0	12.4	12.7	12.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.02%	-69.48%	-65.54%	-71.27%	-78.09%	-82.74%
EBIT 利息保障倍数	-43.3	26.2	64.2	125.6	158.1	191.7
资产负债率	37.86%	37.71%	33.68%	31.56%	29.23%	27.12%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806