

证券研究报告

公司研究

点评报告

名创优品 (9896. HK)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕好 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

名创优品 (9896. HK) 2024Q1 点评: 业绩再超预期, 经调整净利润同比增长 28%

2024年5月15日

事件: 公司发布 2024Q1 未经审核财务数据, 报告期内实现营收 37.24 亿元, 同增 26.0%。其中中国大陆收入 25.02 亿元, 同增 16.2%, 主要来自: 1) 中国名创优品平均门店数增长 18.7%、同店销售为 23Q1 高基数下的约 98%, 带动名创优品中国线下门店收入增长 15.6%; 2) TOP TOY 平均门店数增长 32.2%、同店增长约 26%, 带动收入增长 55.1%。海外收入 12.22 亿元, 同增 52.6%, 占比 32.8% (同比提升 5.7PCT), 主要来自平均门店数量增长 19.7%, 同店销售增长约 21%; 海外直营市场收入占海外的 58%。

点评:

季度毛利率再创历史新高。 24Q1 集团毛利率 43.4%, 同比提升 4.1PCT, 比 23Q4 提升 0.3PCT, 主要来自: 1) Top Toy 产品结构优化、毛利率提升, 贡献集团毛利率 0.7PCT 的增幅; 2) 海外收入占比提升带动, 其中海外直营、代理市场分别贡献 4.7PCT、0.6PCT 的增幅, 且直营市场收入占比从 2023Q1 的 46% 进一步提升至约 58%。

中国大陆 24Q1 刷新历史一季度开店记录、同店恢复至去年同期 98%。 24Q1 中国大陆收入 25 亿元, 同增 16.2%, 主要来自: 1) 中国名创线下门店收入同增 15.6%, 其中平均门店数增长 18.7%, 同店恢复至 23Q1 的 98%, 其中客单价持平, 客单量恢复至 98%, 24Q2 以来同店进一步恢复至去年同期 100%。2) Top Toy 收入 2.1 亿元, 同增 55.1%, 24Q1 收入创历史新高, 平均门店数和同店分别增长 32.2%/26%。24Q1 中国大陆名创优品净开店 108 家, 其中直营 3 家、第三方门店 105 家, 期末门店数合计 4034 家; Top Toy 净开店 12 家, 期末门店数 160 家。

海外表现再超预期、Q1 开店刷新记录。 24Q1 海外市场收入 12.2 亿元, 同增 52.6%, 其中平均门店数增长 19.7%, 同店增长 21% (直营/代理分别增长 32%/18%, 海外所有区域均实现同店增长), 海外市场收入占集团总收入的 32.8%, 占比同比提升 5.7PCT。直营市场收入增长 92%, 连续四个季度增速 80% 以上, 占海外收入的 58%, 同环比都有提升, 其中北美市场 GMV 占比达到 13%。24Q1 海外净开店 109 家。

品牌升级及海外直营拓展带来销售费用率提升、经营利润率维持在 20% 左右。 24Q1 销售/管理费用率分别为 18.7%/5.1%, 同比+3.8/-0.2PCT。经营利润率 20.0%, 同比提升 0.5PCT, 环比提升 0.1PCT, 稳定在 19-20% 区间。

盈利预测: 我们认为公司是兼具性价比+兴趣消费属性的零售板块强 alpha 标的, 海外市场潜力广阔。我们预计公司 FY2024-FY2026 归母净利润 25.28/31.25/37.16 亿元, 同增 43%/24%/19%, EPS 2.01/2.48/2.95 元, 对

应 2024 年 5 月 14 日收盘价 PE 22/18/15X。

风险提示：开店不及预期，新产品销售不及预期，海外市场环境不确定性，汇率波动。

重要财务指标	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入(百万元)	10,086	11,473	15,227	18,767	22,381
增长率 YoY %	11.18%	13.76%	32.72%	23.24%	19.26%
归属母公司净利润(百万元)	637	1,769	2,528	3,125	3,716
增长率 YoY%	149.04%	177.81%	42.93%	23.63%	18.91%
毛利率%	30.4%	38.7%	42.2%	42.4%	42.5%
净资产收益率ROE%	9.05%	19.87%	24.71%	26.36%	26.79%
EPS(摊薄)	0.52	1.40	2.01	2.48	2.95
市盈率 P/E(倍)	0.00	21.48	22.36	18.08	15.21
市净率 P/B(倍)	0.00	4.27	5.53	4.77	4.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 5 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
流动资产	8,073	9,904	13,648	17,075	20,474	
货币资金	5,348	6,489	8,981	11,318	13,916	
应收款项	1,056	1,150	2,002	2,462	2,918	
存货	1,188	1,451	1,779	2,339	2,611	
其他流动资产	480	814	886	957	1,029	
非流动资产	3,209	3,544	3,417	3,306	3,208	
长期投资	0	0	0	0	0	
固定资产	420	535	538	550	570	
无形资产	2,405	2,599	2,469	2,346	2,228	
资产总计	11,282	13,448	17,065	20,381	23,682	
流动负债	3,789	3,886	6,163	7,837	9,105	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付款项	663	3,019	1,381	1,945	2,077	
其他流动负债	3,125	866	4,781	5,893	7,028	
非流动负债	466	644	644	644	644	
长期贷款	7	7	7	7	7	
其他长期负债	459	637	637	637	637	
负债合计	4,254	4,529	6,807	8,481	9,748	
归属母公司股东权益	7,032	8,901	10,229	11,854	13,870	
少数股东权益	-4	17	30	46	64	
负债和股东权益	11,282	13,448	17,065	20,381	23,682	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
营业总收入	10,086	11,473	15,227	18,767	22,381	
同比 (%)	11.18%	13.76%	32.72%	23.24%	19.26%	
归属母公司净利润	637	1,769	2,528	3,125	3,716	
同比 (%)	149.04%	177.81%	42.93%	23.63%	18.91%	
毛利率 (%)	30.4%	38.7%	42.2%	42.4%	42.5%	
ROE%	9.05%	19.87%	24.71%	26.36%	26.79%	
EPS (摊薄)(元)	0.52	1.40	2.01	2.48	2.95	
P/E	0.00	21.48	22.36	18.08	15.21	
P/B	0.00	4.27	5.53	4.77	4.07	
EV/EBITDA	-6.58	15.05	13.76	10.74	8.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
营业总收入	10,086	11,473	15,227	18,767	22,381	
营业成本	7,016	7,030	8,801	10,810	12,869	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	
销售费用	1,442	1,716	2,360	3,003	3,626	
管理费用	816	634	807	938	1,119	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	-33	-111	-84	-116	-147	
投资净收益	-8	0	0	0	0	
营业利润	844	2,204	3,343	4,133	4,914	
营业外收支	0	0	0	0	0	
税前利润	907	2,334	3,343	4,133	4,914	
所得税	267	552	802	992	1,179	
净利润	640	1,782	2,540	3,141	3,735	
少数股东损益	2	13	13	16	19	
归属母公司净利润	637	1,769	2,528	3,125	3,716	
EBITDA	811.20	2,093	3,455	4,208	4,955	
EPS (当年)(元)	0.52	1.40	2.01	2.48	2.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
经营活动现金流	1,406	1,666	3,762	3,917	4,389	
净利润	637	1,769	2,528	3,125	3,716	
少数股东损益	2	13	13	16	19	
非现金支	768	-103	13	16	19	
非经营收益	0	0	0	0	0	
营运资金变动	0	0	1,025	585	466	
投资活动现金流	-2,126	-293	-70	-80	-90	
资本开支	-1,234	-174	-70	-80	-90	
投资	12,289	7,364	0	0	0	
其他	-13,180	-7,483	0	0	0	
筹资活动现金流	-734	-326	-1,200	-1,500	-1,700	
现金流净增加额	-1,423	1,141	2,491	2,337	2,599	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达新消费团队，主要覆盖美护上游产业链。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。