

名创优品(09896)

海外直营延续强劲，毛利率继续向上突破

事件：

公司发布 2024 年一季度报告。2024Q1 实现营收 37.2 亿元，同比增长 26.0%，收入突破一季度新高。24Q1 经调净利润 6.2 亿元，同比增长 27.7%，对应调整后净利润率 16.6%的稳健业绩。

国内同店压力环比缓解，海外直营延续强劲

2024Q1 公司中国收入同比增长 16.2%，得益于 1) MINISO 国内门店数量增长 18.7%，同店销售恢复 98%，且同店恢复仍在上行趋势中，YTD 恢复率已达 100%；2) TOPTOY 门店数量同比增长 32.2%，同店销售同比增长 26%，继续快速增长。公司海外收入再度超预期，同比增长 52.6%，归因于直营市场收入同比增长 92%，连续 4 个季度展现强劲增速。拆分看，海外拓店、同店增长均有不俗表现，且海外所有区域都实现了同店正向增长，其中北美增长 32%，拉美增长 25%，亚洲增长 19%，欧洲增长 13%。

品牌升级持续兑现，毛利率继续向上突破

2024Q1 毛利率为 43.4%，同比增长 4.1pct/环比增长 0.3pct，主要得益于直营市场收入贡献提升及 TOPTOY 产品组合优化。分细项看，中国大陆/海外直营/海外代理/TOPTOY 毛利率均有提升，且 TOPTOY 毛利率同比上行 8pct，连续 2 个季度实现正盈利。费用端，2024Q1 销售费用同比增长 58.5%，对应销售费用率同比上行，主要系与本公司业务增长有关的人员相关开支、物流费用及其他开支增长等；管理费用同比增长 23.3%，对应管理费用率为 5.1%，保持稳定。整体看成本费用端的投入撬动了收入增长，2024Q1 经调净利润 6.2 亿元，同比增长 27.7%，业绩高质量兑现。

TOPTOY 拐点已至，IP 战略继续推进

经过 3 年的发展，TOPTOY 业务逐渐成熟，业务收入高增发展坚定公司快速拓展的信心，遂将今年的开店目标由年初的 50 家上调至 100 家。此外，公司的 IP 转化能力持续验证，现象级的出圈为公司沉淀更多经验，支撑公司稳健迈向 5 年目标，数据上看，本季度 IP 产品的销售占比达到 26%，国内、海外 IP 占比均提升。

盈利预测、估值与评级

因公司财年调整，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 174.6/210.1/252.2 亿元，可比口径下增速分别为 26.1%/20.4%/20.0%，归母净利润分别为 28.7/34.9/42.7 亿元，可比口径增速分别为 27.3%/21.8%/22.1%，EPS 分别为 2.3/2.8/3.4 元/股。鉴于公司供应链优势及 IP 转化能力强化，全球化战略持续推进，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 24 倍 PE，目标价 59.02 港元（汇率：1 人民币≈1.08 港元），维持“增持”评级。

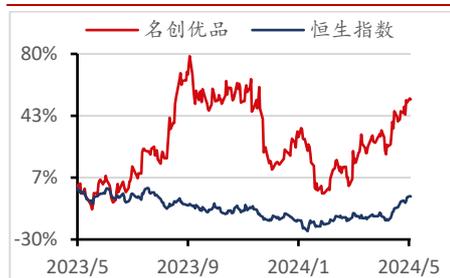
风险提示：市场竞争加剧；门店拓展不及预期；海外市场开发不及预期等。

行业： 商贸零售/专业连锁 II
投资评级： 增持（维持）
当前价格： 49.35 港元
目标价格： 59.02 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,238.93/1,238.93
流通市值(百万港元) 61,140.98
每股净资产(元) 7.92
资产负债率(%) 38.96
一年内最高/最低(港元) 59.85/28.60

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
执业证书编号：S0590522060001
邮箱：dengwh@glsc.com.cn
分析师：曹晶
执业证书编号：S0590523080001
邮箱：caojing@glsc.com.cn

财务数据和估值	FY2022	FY2023	CY2024E	CY2025E	CY2026E
营业收入(百万元)	10086	11473	17456	21015	25221
增长率(%)	11.18%	13.76%	26.1%	20.4%	20.0%
EBITDA(百万元)	1264	2614	4099	4942	6025
归母净利润(百万元)	638	1769	2869	3495	4267
增长率(%)	145.10%	177.19%	27.3%	21.8%	22.1%
EPS(元/股)	0.5	1.4	2.3	2.8	3.4
市盈率(P/E)	89	32	20	16	13
市净率(P/B)	8.04	6.35	5.01	4.34	3.73
EV/EBITDA	-1.86	-1.24	-1.29	-1.35	-1.37

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 14 日收盘价

相关报告

1、《名创优品(09896)：业绩延续靓丽表现，全球化持续推进》2024.03.14
2、《名创优品(09896)：国内拓店势头延续，海外直营市场亮眼》2023.11.23

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
流动资产	8,073	9,904	14,952	18,296	22,187
现金	5,381	6,516	10,355	12,827	15,696
应收票据及应收账款合计	291	306	525	632	758
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	583	574	903	1,087	1,305
存货	1,188	1,451	2,051	2,446	2,904
其他流动资产	630	1,057	1,118	1,304	1,524
非流动资产	3,209	3,544	3,122	2,778	2,494
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	535	493	528	624
无形资产	2,386	2,578	2,148	1,719	1,289
其他非流动资产	404	431	481	531	581
资产总计	11,282	13,448	18,075	21,074	24,681
流动负债	3,789	3,886	6,104	7,331	8,774
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	649	654	927	1,105	1,312
其他流动负债	3,139	3,232	5,177	6,226	7,463
非流动负债	466	644	644	644	644
长期借款	7	7	7	7	7
其他非流动负债	459	637	637	637	637
负债合计	4,254	4,529	6,748	7,975	9,418
少数股东权益	-4	17	37	62	92
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7,032	8,901	9,855	9,855	9,855
留存收益	0	0	1,435	3,182	5,316
归属母公司股东权益	7,032	8,901	11,290	13,037	15,171
负债和股东权益	11,282	13,448	18,075	21,074	24,681

现金流量表

单位:百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
经营活动现金流	1406	1666	4239	4193	5036
净利润	640	1782	2889	3519	4297
折旧摊销	390	391	521	545	584
财务费用	-33	-111	-126	-174	-214
其他经营现金流	410	-396	955	303	369
投资活动现金流	-2126	-293	908	-147	-248
资本支出	1338	-3	100	200	300
其他投资现金流	-3464	-290	808	-347	-548
筹资活动现金流	-734	-326	-1308	-1574	-1920
短期借款	-13	0	0	0	0
长期借款	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-720	-326	-1308	-1574	-1920
现金净增加额	-1453	1047	3839	2472	2869

利润表

单位:百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入	10,086	11,473	17,456	21,015	25,221
营业成本	7,016	7,030	9,942	11,853	14,073
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	1,442	1,716	3,131	3,741	4,464
管理费用	816	634	873	1,093	1,311
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-33	-111	-126	-174	-214
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	844	2,204	3,635	4,502	5,585
其他非经营损益	63	130	69	69	69
利润总额	907	2,334	3,704	4,571	5,654
所得税	267	552	815	1,051	1,357
净利润	640	1,782	2,889	3,519	4,297
少数股东损益	2	13	20	25	30
归属母公司净利润	638	1,769	2,869	3,495	4,267
EBITDA	1,264	2,614	4,099	4,942	6,025
EPS (元)	0.5	1.4	2.3	2.8	3.4

财务比率

	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
成长能力					
营业收入(%)	11.18	13.76	26.14	20.39	20.01
净利润(%)	144.75	178.52	27.34	21.80	22.10
获利能力					
毛利率(%)	30.44	38.73	43.04	43.59	44.20
净利率(%)	6.34	15.53	16.55	16.75	17.04
ROE(%)	9.08	19.87	25.41	26.81	28.13
ROIC(%)	21.85	34.16	48.48	55.44	64.01
偿债能力					
资产负债率(%)	37.71	33.68	37.33	37.84	38.16
净负债比率(%)	-76.47	-72.99	-91.35	-97.87	-102.79
流动比率	2.13	2.55	2.45	2.50	2.53
速动比率	1.65	1.96	1.96	2.01	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.85	0.97	1.00	1.02
应收账款周转率	34.70	37.50	33.25	33.25	33.25
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	1.40	2.28	2.78	3.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.32	3.37	3.33	4.00
每股净资产(最新摊薄)	5.58	7.07	8.97	10.35	12.05
估值比率					
P/E	89	32	20	16	13
P/B	8.04	6.35	5.01	4.34	3.73
EV/EBITDA	-1.86	-1.24	-1.29	-1.35	-1.37

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年5月14日收盘价

注: 因公司财年调整, 2024年-2026年对应时段调整为自然年份

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼