

研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人: 廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

Q1 毛利率同比提升显著, 海外直营延续高增

——名创优品(09896) 2024Q1 业绩点评报告

最近一年走势



相对恒生指数表现 2024/05/14

表现	1M	3M	12M
名创优品	13.6%	52.4%	53.9%
恒生指数	14.1%	20.1%	-2.8%

市场数据 2024/05/14

当前价格(港元)	49.35
52周价格区间(港元)	28.60-59.85
总市值(百万港元)	61,140.98
流通市值(百万港元)	61,140.98
总股本(万股)	123,892.57
流通股本(万股)	123,892.57
日均成交额(百万港元)	278.35
近一月换手(%)	0.45

相关报告

《名创优品(09896.HK)公司深度II: “兴趣”出海, 择高而立(买入)*专业连锁II*马川琪, 杨仁文》——2024-04-25

《名创优品(09896) FY2024Q2 业绩点评: 单季业绩创新高, 海外直营表现亮眼(买入)*专业连锁II*杨仁文, 马川琪》——2024-03-14

《名创优品(09896) FY2024Q1 业绩点评: FY2024Q1 盈利能力亮眼, 国内外营收均高增(买入)*专业连锁II*杨仁文, 马川琪》——2023-11-22

《名创优品(09896) 2023 财年点评报告: FY2023

事件:

名创优品(09896.HK)于2024年5月14日公布2024Q1(原FY2024Q3)业绩: 公司2024Q1营业收入为37.2亿元, 同比+26.0%, 毛利率为43.4%, 较去年同期+4.1pct, 归母净利润为5.8亿元, 同比+25.1%, 归母净利率为15.6%, 较去年同期-0.1pct, 经调整后净利润为6.2亿元, 同比+27.7%, 经调整后净利率为16.6%, 较去年同期+0.2pct, 摊薄EPS为0.47元, 同比+27.0%。

投资要点:

- TOPTOY 同店销售改善, 海外直营市场延续高增速。**公司2024Q1总营收为37.2亿元, 同比+26.0%。1) 从中国内地来看, 2024Q1来自中国内地收入为25.0亿元, 同比+16.2%, 其中名创优品品牌中国内地收入为22.8亿元, 同比+14.2%, 中国内地线下门店收入同比+15.6%, 主因门店数量增长, 且同店销售为去年同期高基数的约98%。TOPTOY品牌2024Q1收入为2.1亿元, 同比+55.1%, 主因门店数量的增长, 且同店销售同比增长约26%。2) 从海外来看, 2024Q1来自海外市场的收入为12.2亿元, 同比+52.6%, 主因海外门店数量的增加, 以及同店销售同比增长约21%, 其中海外直营市场收入同比+92%, 连续四个季度同比增速超80%, 且海外直营市场占海外收入比重达58%, 同比与环比均有提升。
- 海外直营扩张及 TOPTOY 产品结构优化使毛利率提升, 经调整后净利润同比+27.7%。**公司2024Q1整体毛利率为43.4%, 较去年同期+4.1pct, 主因高毛利的直营市场占海外收入的比例从2023Q1的约46%提升至2024Q1的约58%, 且TOPTOY产品组合转向盈利能力更高的产品。从主要费用开支来看, 公司2024Q1销售及分销开支为7.0亿元, 同比+58.5%, 销售及分销费用率为18.7%, 较去年同期+3.8pct, 主因人员、物流、海外业务及推广开支有所增长。一般及行政开支为1.9亿元, 同比+23.3%, 一般及行政费用率为5.1%, 较去年同期-0.1pct。公司2024Q1归母净利润为5.8亿元, 同比+25.1%, 归母净利率为15.6%, 较去年同期-0.1pct, 经调整后净利润为6.2亿元, 同比+27.7%, 经调整后净利率为16.6%, 较去年同期+0.2pct。

业绩超预期，海外市场开店提速（买入）*专业连锁 II*杨仁文，马川琪》——2023-08-24

《名创优品(09896)深度报告：以小创大，以优名品（买入）*专业连锁 II*马川琪，杨仁文》——2023-06-10

- **Q1 开店数达历史新高，公司现金流充沛。**截至 2024Q1 末名创优品门店总数达 6630 家。国内名创优品门店数为 4034 家，较去年同期+1116 家；海外门店数为 2596 家，较去年同期+465 家，其中海外直营门店为 281 家，较去年同期+131 家，海外代理为 2315 家，较去年同期+334 家；TOPTOY 门店总数为 160 家，较去年同期+44 家，公司预计 2024 全年净增 900-1100 家门店。2024Q1 公司存货为 18.7 亿元，同比+34.6%，现金及现金等价物为 67.4 亿元，同比+5.6%。
- **盈利预测和投资评级：**公司海内外渠道持续扩张，且海外直营单店表现优异，未来随着国内门店扩张以及海外直营铺设，业绩有望持续保持较高增长，预计公司 FY2024-FY2026 年收入 152/182/212 亿元人民币，同比+32%/+20%/+17%；归母净利润 24.8/30.0/35.4 亿元人民币，同比+40%/+21%/+18%；2024 年 5 月 14 日收盘价 49.35 港元，对应 FY2024-FY2026 年 PE 估值为 23/19/16X，当前公司品牌持续升级，盈利能力改善明显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境风险；行业竞争风险；消费者偏好风险；供应链风险；市场开拓不及预期风险。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（百万元）	11473	15160	18209	21239
增长率(%)	14	32	20	17
归母净利润（百万元）	1769	2483	2999	3541
增长率(%)	177	40	21	18
摊薄每股收益（元）	1.40	1.96	2.37	2.80
ROE(%)	19.9	21.8	20.9	19.8
P/E	32.7	23.3	19.3	16.3
P/B	6.5	5.1	4.0	3.2
P/S	5.0	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	23.5	16.2	12.4	9.9

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，采用 2024/5/14 汇率：1 港元=0.9265 元人民币）

附表：名创优品盈利预测表

证券代码:	09896				股价:	49.35 港元	投资评级:	买入	日期:	2024/05/14
财务指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	每股指标与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	20%	22%	21%	20%	EPS	1.40	1.96	2.37	2.80	
毛利率	39%	43%	42%	42%	BVPS	7.04	9.01	11.38	14.18	
期间费率	20%	22%	21%	20%	估值					
销售净利率	15%	16%	16%	17%	P/E	32.7	23.3	19.3	16.3	
成长能力					P/B	6.5	5.1	4.0	3.2	
收入增长率	14%	32%	20%	17%	P/S	5.0	3.8	3.2	2.7	
利润增长率	177%	40%	21%	18%						
营运能力					利润表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
总资产周转率	0.85	0.95	0.95	0.96	营业收入	11473	15160	18209	21239	
应收账款周转率	15.04	15.00	14.00	15.00	营业成本	7030	8678	10561	12318	
存货周转率	5.33	5.00	5.00	5.00	营业税金及附加	-	-	-	-	
偿债能力					销售费用	1440	2698	3023	3462	
资产负债率	34%	28%	25%	19%	管理费用	820	707	728	850	
流动比	2.55	3.05	3.59	4.76	财务费用	-111	-162	-182	-212	
速动比	2.12	2.42	2.92	3.83	其他费用 / (-收入)	-	-	-	-	
资产负债表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	营业利润	2223	3077	3897	4609	
现金及现金等价物	6489	7940	9429	11998	营业外净收支	-	-	-	-	
应收款项	1150	871	1730	1102	利润总额	2334	3300	4129	4871	
存货净额	1451	2021	2204	2724	所得税费用	552	803	1115	1315	
其他流动资产	814	1087	1229	1372	净利润	1782	2497	3014	3556	
流动资产合计	9904	11919	14592	17195	少数股东损益	13	15	15	15	
固定资产	535	1035	1535	2035	归属于母公司净利润	1769	2483	2999	3541	
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
无形资产及其他	2599	2599	2599	2599	经营活动现金流	1666	2002	2040	3121	
长期股权投资	-	-	-	-	净利润	1769	2483	2999	3541	
资产总计	13448	15963	19135	22239	少数股东损益	13	15	15	15	
短期借款	-	-	-	-	公允价值变动	-116	0	0	0	
应付款项	3019	2766	2514	1592	其他	0	-496	-974	-435	
预收帐款					投资活动现金流	-293	-550	-551	-552	
其他流动负债	866	1137	1548	2018	资本支出	-174	-500	-500	-500	
流动负债合计	3886	3903	4062	3609	长期投资	7364	-50	-51	-52	
长期借款及应付债券	7	7	7	7	其他	-7483	0	0	0	
其他长期负债	637	637	637	637	筹资活动现金流	-326	0	0	0	
长期负债合计	644	644	644	644	债务融资	-	-	-	-	
负债合计	4529	4547	4706	4253	权益融资	434	0	0	0	
股本	-	-	-	-	其它	-760	0	0	0	
股东权益	8918	11416	14430	17985	现金净增加额	1141	1451	1489	2569	
负债和股东权益总计	13448	15963	19135	22239						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所 (货币单位为人民币, 采用 2024/5/14 汇率: 1 港元=0.9265 元人民币)

【海外消费&纺织服装小组介绍】

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

【分析师承诺】

杨仁文，马川琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。