

24Q1 业绩点评：毛利率创历史新高，直营占比扩大

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-15

收盘价（港元）	49.35
近 12 个月最高/最低（港元）	58.99/28.73
总股本（百万股）	1,259
流通股本（百万股）	1,259
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	621
流通市值（亿港元）	621

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.FY1Q24 点评：扩张步伐加速，海外直营业务高增 2023-11-23

2.国内门店扩张提速，品牌升级效果体现 2023-09-07

3.名创优品新增长之路：扩张全球市场，品牌升级迎合趋势 2023-07-31

主要观点：

● 24Q1 业绩：收入创一季度历史新高，毛利率创历史新高

公司发布 24Q1 业绩，收入录得 37.2 亿元，同比增长 26%，创一季度营收历史新高；毛利率达 43.4%，同比增长 4.1pct，创历史新高；经调整利润录得 6.2 亿元，同比+28%，调整后净利率达 16.6%，同比 +0.2pct。

● 海外直营收入占比扩大推动整体毛利率增长，TOP TOY 本季营收创历史新高

24Q1 公司毛利率达到 43.4%，创下历史新高，其主要原因源于海外市场的结构优化，本身高毛利率的海外直营市场收入占比持续扩大，带动整体毛利率提升。该季度，公司海外市场收入 12.2 亿元，同比+53%，占整体收入 32.8%，同比增长 5.7pct，同店销售同比增长约 21%。其中海外直营市场收入占比达 58%，同比增长 12pct，本季度直营市场收入同比增长 92%，实现连续四个季度增长超 80%；

国内市场方面，在去年同期高基数的基础上，本季度收入仍维持亮眼增长。来自中国内地的收入同比增长 16.2%至 25 亿元，其中，MINISO 中国内地线下门店收入同比增长 15.6%，平均门店数量同比增长 18.7%，同店销售为去年同期高基数的约 98%。

TopToy 收入创下历史新高，本季度营收达 2.1 亿元，同比增长 55%，平均门店数量增长 32.2%，同店销售同比增长约 26%。截至季度末，TOP TOY 门店数累计达 160 家，单季度净增 12 家，同比增长 44 家，包含 17 家直营门店以及 143 家合伙人门店。

● 单店收入亮眼增长，延续高速拓店步伐

在门店拓展方面，MINISO 坚持践行全球化，维持快速拓店节奏。截至一季度末，MINISO 门店达 6630 家，单季度净增 217 家，与去年同期的净增门店数量相比增长近 3 倍。其中国内 4034 家，单季度净增 108 家，同比净增 651 家；海外门店 2596 家，单季度净增 109 家，同比净增 465 家，其中直营门店 281 家，单季度净增 43 家，代理门店 2315 家，单季度净增 66 家。

● 投资建议

随着海外市场的结构优化，直营市场有望带动公司利润进一步提升。我们预计 2024/2025/2026 自然年公司收入 174/210/243 亿元，实现归母净利润 28.0/33.21/38.24 亿元，预计经调整归母净利润 29.03/34.39/39.59 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济风险；海外业务拓展不及预期；产品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,839	17,431	21,028	24,304
收入同比 (%)	39%	26%	21%	16%
归母净利润	2,275	2,800	3,321	3,824
归母净利润同比	111%	23%	19%	15%
调整后净利润	2,357	2,903	3,439	3,959
调整后净利润同比	110%	23%	18%	15%
每股收益 (元)	1.9	2.3	2.7	3.1
P/E(HKD)	28.5	23.1	19.5	17.0
P/B(HKD)	7.3	5.8	4.5	3.5

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10328	15263	18405	26338	营业收入	13839	17431	21028	24304
现金	6634	11005	13058	19264	增长率	39%	26%	21%	16%
贸易及其他应收款	1518	1833	2184	2474	营业成本	-8140	-9810	-11834	-13677
存货	1922	2370	2685	3227	%销售收入	-59%	-56%	-56%	-56%
其他投资	253	253	253	253	毛利	5698	7621	9194	10627
非流动资产	4158	4094	4102	4128	其他收入	23	27	34	39
固定资产	769	669	630	598	销售费用	-2281	-3280	-4010	-4634
无形资产	20	20	20	20	管理费用	-677	-896	-1081	-1249
使用权资产	2901	2937	2985	3042	财务费用	-43	-65	-78	-90
其他	368	368	368	368	其他	57	57	69	80
资产总计	14485	19356	22507	30466	营业利润	2820	3530	4207	4862
流动负债	4407	6537	5649	8453	%销售收入	20%	20%	20%	20%
短期借款	1	1	1	1	财务收入	205	225	289	329
应付账款	3390	5520	4632	7436	财务成本	-43	-65	-78	-90
其他	1016	1016	1016	1016	权益性投资损益	0	1	1	1
非流动负债	887	1342	1778	2685	具有其他优先权的	0	0	0	0
长期借款	7	6	6	6	除税前利润	2981	3690	4419	5102
合同负债	41	57	71	83	%销售收入	22%	21%	21%	21%
其他	840	1278	1701	2596	所得税	-707	-878	-1059	-1224
负债合计	5294	7879	7427	11138	净利润	2274	2812	3359	3879
普通股股东权益	9168	11455	15057	19305	%销售收入	16%	16%	16%	16%
少数股东权益	23	23	23	23	归属母公司净利润	2253	2779	3309	3810
权益合计	9191	11478	15080	19328	%销售收入	16%	16%	16%	16%
负债和股东权益	14485	19356	22507	30466	少数股东权益	21	32	50	69
					%销售收入	0%	0%	0%	0%
					经调整归母净利	2357	2903	3439	3959
					%销售收入	17%	17%	16%	16%

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
回报率				
ROE	25.6%	25.3%	22.8%	20.5%
总资产收益率	16.3%	15.0%	15.3%	13.0%
投入资本收益率	22.7%	22.3%	20.2%	17.9%
增长率				
营业总收入增长率	39.4%	26.0%	20.6%	15.6%
归母净利润增长率	110.3%	23.2%	18.5%	15.1%
总资产增长率	20.7%	33.6%	16.3%	35.4%
资产管理能力				
应收款项周转天数	10.54	10.40	10.47	10.44
应付款项周转天数	4.37	3.91	4.14	4.03
存货周转天数	4.79	4.57	4.68	4.63
总资产周转率	96%	90%	93%	80%
偿债能力				
资产负债率	37%	41%	33%	37%
流动比率	234%	233%	326%	312%

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2149	4501	2134	6198
净利润	2274	2812	3359	3879
折旧摊销	188	221	276	313
营运资金变动	-396	1384	-1540	1985
其他非现金调整	83	85	38	22
已付所得税	0	0	0	0
投资活动现金流	-1053	-261	-315	-365
资本开支	-1053	-261	-315	-365
投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	30	131	235	373
股权融资	1401	311	414	552
债权融资	0	0	0	0
现金净流量	1126	4371	2053	6206
汇率变动对现金的	0	0	0	0
期初现金	5348	6415	10786	12839
期末现金	6415	10786	12839	19046

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。