

# 名创优品 (09896)

证券研究报告

2024年05月15日

## 24Q1 营收 37 亿同增 26%，品牌战略升级成效显著

5月14日，公司发布截至2024年3月31日止季度的业绩公告。公告显示，2024Q1公司实现收入37.24亿元同增26.0%，主要由于集团层面的平均门店数量同增19.3%及同店销售增长9%，其中国内营收25.02亿元同增16.2%，海外营收12.22亿元同增52.6%，经调整净利6.17亿元同增27.7%，经调整净利润率为16.6%，同增0.2pct。

**毛利率提升显著。**24Q1公司毛利率为43.4%同增4.1pct。主要由于，1) 直营市场占海外市场的收入贡献自46%提升至58%；2) TOPTOY产品结构转向盈利能力更高的产品，毛利率有所提升。

**销售费用由于业务开展略有提升。**24Q1公司销售及分销费用率为18.7%同增3.8pct，主要由于1) 业绩开展相关的人员开支、物流费用等开支增加；2) 海外直营业务相关的开支增加；3) 推广和广告开支增长，与品牌战略升级和即使零售业务增长有关；一般及行政费用率由去年同期的5.3%下降至5.1%。

**内地门店突破4000家，聚焦IP与小店战略。**24Q1中国内地收入同增16.2%，主要由于1) 名创内地线下门店的收入同增15.6%，因为平均门店数量同增18.7%，且同店销售为去年同期高基数的约98%；2) TOP TOY的收入同增55.1%，因为TOP TOY的平均门店数量同增32.2%，且同店同增26%。24Q1名创优品海内外门店总数6630家(单季度净增+217家，下同)，其中中国门店首次超过4000家，达到4034家(+108家)，接近去年同期净增的两倍。

**坚持全球化，海外直营表现亮眼。**24Q1海外营收12.22亿元，占公司总收入的32.8%，同增52.6%，大幅增长主要由于平均门店数量同增19.7%，且同店销售同增21%。其中，海外直营市场收入占海外市场总收入58%，同比环比均有上升，凸显了直营市场的战略重要性和强劲表现。24Q1海外门店2596家(单季度环比+109家，下同)，包括直营281家(+43家)，第三方门店2315家(+66家)。公司预计在2024年内海外净开550-650个新店，主要分布在亚洲(除中国)和拉美，欧洲以及北美也将进一步快速开店。

**投资建议：**未来公司将持续从成本领先和产品差异化两个维度参与全球竞争，始终坚持性价比基本盘，同时积极尝试超级门店战略，锁定“大美妆”“大玩具”“大IP”，打造强大品牌形象与超级品类，进一步提升单店GMV。我们预计24/25年公司实现营收172/209亿元，经调整净利润29/35亿元，对应20/16xPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外经营风险、拓店不及预期、宏观经济风险等

### 投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 49.35港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 1,259.28

港股总市值(百万港元) 62,145.60

每股净资产(港元) 7.92

资产负债率(%) 38.96

一年内最高/最低(港元) 59.85/28.60

### 作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

朱琳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524050001  
zhulinb@tfzq.com

曹睿 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110523020003  
caorui@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

1 《名创优品-公司点评:单季度营收、盈利能力均创历史新高!》 2024-03-20

### 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。

### 一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com