

名创优品 (09896.HK)

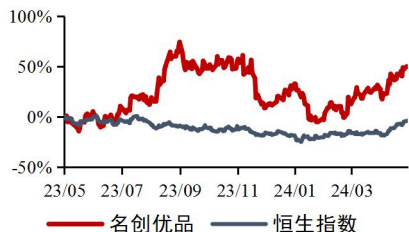
买入-A(维持)

2024Q1 毛利率刷新单季新高, 海外市场延续快速开店

2024年5月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2024年5月14日

收盘价(元):	49.350
年内最高/最低(元):	59.850/28.600
流通A股/总股本(亿):	12.39/12.59
流通A股市值(亿):	611.41
总市值(亿):	621.46

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

5月14日, 公司公布截至2024年3月31日止季度的未经审计财务业绩。2024Q1, 公司实现营收37.24亿元, 同比增长26.0%; 实现经调整净利润6.17亿元, 同比增长27.7%; 实现归母净利润5.82亿元, 同比增长25.1%。

事件点评

2024Q1 公司营收增速略超预期, 经调整净利润增速继续快于收入。2024Q1, 公司实现营收37.24亿元, 同比增长26.0%, 营收增速略超我们预期, 其中, 国内市场收入同比增长16.2%, 海外市场收入同比增长52.6%。2024Q1, 公司实现经调整净利润6.17亿元, 同比增长27.7%, 经调整净利率16.6%, 同比提升0.2pct; 实现归母净利润5.82亿元, 同比增长25.1%, 归母净利率15.6%, 同比下滑0.2pct。

2024Q1 海外市场延续快速开店, 国内同店销售与上年同期基本持平。分业务看, **1) MINISO 中国**, 2024Q1 实现营收22.85亿元, 同比增长14.2%。分渠道看, MINISO 中国线下业务营收同比增长16%至21.19亿元, 线下同店销售为上年同期的98%; MINISO 中国线上业务营收同比下降1%至1.66亿元。截至2024Q1末, 名创优品国内共拥有门店4034家, 较年初净增加108家, 其中直营、第三方门店分别为29、4005家, 较年初净增加3、105家。**2) MINISO 海外**, 2024Q1 实现营收12.22亿元, 同比增长52.6%。拆分经营模式看, 海外直营市场收入同比增长84%至7.13亿元, 海外代理市场收入同比增长23%至5.09亿元。截至2024Q1末, 名创优品海外市场门店合计为2596家, 较年初净增加109家。分经营模式看, 直营、第三方模式门店分别为281、2315家, 较年初净增加43、66家。分区域看, 北美、拉美、亚洲(除中国)、欧洲、其它区域门店分别为191、563、1402、237、203家, 较年初净增加19、11、69、6、4家。**3) TOP TOY**, 2024Q1 实现营收2.14亿元, 同比增长55.1%, 其中同店销售同比增长约26%, 平均门店数量同比增长32.2%。截至2024Q1末, TOP TOY 拥有门店160家, 较年初净增加12家。

2024Q1 毛利率创单季新高, 经调整净利率基本保持稳定。盈利能力方面, 2024Q1 公司毛利率43.4%, 同比提升4.1pct, 环比提升0.2pct, 毛利率提升主因直营市场占海外收入比重由上年同期的46%提升至58%, 以及TOP TOY 毛利率有所提升。2024Q1 公司销售及一般行政费用率为23.8%, 同比提升3.7pct, 其中销售及分销费用率为18.7%, 同比提升3.8pct, 一般及行政费用率为5.1%, 同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



比下滑 0.1pct。2024Q1 公司经营利润率为 20.0%，同比提升 0.5pct，经调整净利润率 16.6%，同比提升 0.2pct。2024Q1，公司存货周转天数为 83 天，同比增加 10 天，其中国内市场、海外直营市场存货周转天数分别为 72、153 天，同比分别增加 5、25 天，主要由于公司今年 1 季度为抓住市场销售，进行充足备货。

投资建议

➤ 2024 年 1 季度，开店角度看，公司国内与海外市场均延续快速开店，开店进度符合公司全年净增 900-1100 家目标。同店销售层面看，国内市场虽面临客流自然下滑负面影响，但受益于即时零售业务及产品组合优化，同店销售基本与上年同期持平，海外市场同店销售增长 21%。公司在 2024Q1 单季度，受益于 IP 兴趣消费产品继续受到欢迎，销售毛利率刷新单季新高，其中国内市场与海外市场毛利率同比均有提升。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 173.49/211.66/254.18 亿元，归母净利润分别为 28.28/34.52/41.35 亿元，EPS 分别为 2.25/2.74/3.28 元，以公司 5 月 13 日收盘价计算，2024-2026 年 PE 分别为 20.0/16.4/13.7，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 海内外市场门店拓展放缓；海外地缘政治风险；汇率大幅波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	9,926	13,839	17,349	21,166	25,418
YoY(%)	9.4	39.4	25.4	22.0	20.1
净利润(百万元)	1,065	2,253	2,828	3,452	4,135
YoY(%)	-175.3	111.5	25.5	22.0	19.8
毛利率(%)	34.9	41.2	41.4	41.5	41.6
EPS(摊薄/元)	0.85	1.79	2.25	2.74	3.28
ROE(%)	13.6	24.7	23.6	22.4	21.1
P/E(倍)	53.1	25.1	20.0	16.4	13.7
P/B(倍)	7.2	6.2	4.7	3.7	2.9
净利率(%)	10.7	16.3	16.3	16.3	16.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	8744	10328	15322	18723	24266
现金	5187	6415	10599	12845	17776
应收票据及应收账款	1109	1518	1687	2328	2452
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1475	1922	2519	2896	3491
其他流动资产	974	472	517	654	548
非流动资产	3254	4158	3269	3861	4031
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	468	769	829	930	1039
无形资产	33	20	19	18	17
其他非流动资产	2753	3369	2422	2913	2975
资产总计	11997	14485	18591	22584	28297
流动负债	3712	4407	5918	6412	7904
短期借款	0	1	5	2	2
应付票据及应付账款	2940	3390	4898	5317	6638
其他流动负债	772	1016	1015	1093	1263
非流动负债	477	887	642	666	729
长期借款	7	7	4	3	2
其他非流动负债	470	881	638	663	727
负债合计	4188	5294	6560	7078	8633
少数股东权益	2	23	35	59	82
股本	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本公积	9004	7446	7446	7446	7446
留存收益	-1196	1722	3142	4880	6959
归属母公司股东权益	7807	9168	11996	15448	19583
负债和股东权益	11997	14485	18591	22584	28297

现金流量表(百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	1108	2330	3485	2712	4656
净利润	1065	2274	2841	3475	4158
折旧摊销	390	391	82	98	118
财务费用	-72	-161	-217	-305	-403
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	0	0	830	-564	771
其他经营现金流	-275	-174	-51	8	12
投资活动现金流	-2126	-293	713	-792	-188
筹资活动现金流	-734	-326	-14	326	464
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.79	2.25	2.74	3.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.85	2.77	2.15	3.70
每股净资产(最新摊薄)	6.20	7.28	9.53	12.27	15.55

利润表(百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	9926	13839	17349	21166	25418
营业成本	6462	8140	10166	12382	14844
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1515	2281	2863	3471	4169
管理费用	697	677	850	1037	1245
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-72	-161	-217	-305	-403
资产减值损失	17	5	52	127	203
公允价值变动收	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1370	2820	3725	4557	5453
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1442	2981	3725	4557	5453
所得税	377	707	885	1082	1295
净利润	1065	2274	2841	3475	4158
少数股东损益	-0	21	12	23	23
归属母公司净利	1065	2253	2828	3452	4135
EBITDA	1287	2789	3552	4304	5112

主要财务比率

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	39.4	25.4	22.0	20.1
营业利润(%)	241.6	105.8	32.1	22.3	19.7
归属于母公司净	-175.3	111.5	25.5	22.0	19.8
获利能力					
毛利率(%)	34.9	41.2	41.4	41.5	41.6
净利率(%)	10.7	16.3	16.3	16.3	16.3
ROE(%)	13.6	24.7	23.6	22.4	21.1
ROIC(%)	11.6	21.3	21.0	20.0	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	36.5	35.3	31.3	30.5
流动比率	2.4	2.3	2.6	2.9	3.1
速动比率	1.9	1.9	2.1	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	10.3	10.5	10.8	10.5	10.6
应付账款周转率	2.2	2.6	2.5	2.4	2.5
估值比率					
P/E	53.1	25.1	20.0	16.4	13.7
P/B	7.2	6.2	4.7	3.7	2.9
EV/EBITDA	39.7	18.3	13.0	10.2	7.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

