

商贸零售行业跟踪周报

名创优品出海近况梳理：强品牌、强供应链，品牌出海标杆

增持（维持）

2024年06月11日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

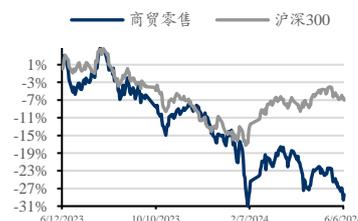
研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022
xiy@dwzq.com.cn

投资要点（文中“本周”指2024-06-03至06-09）

- 名创优品海外业务正在持续高增，已经成为公司业务的主要成长引擎。2024Q1名创优品海外收入达12亿元人民币，同比+53%，2024Q1公司海外收入占比达到33%。考虑到Q1是海外的相对淡季，2024年公司海外收入占比或比33%更高。海外门店已经是名创优品全球门店的重要组成部分，且正在持续扩店中。截止2024Q1，名创优品海外门店数已达2596家（占MINISO品牌总门店数39%），单季度增长109家。
- 名创优品海外业务快速成长的核心竞争力，在于产品能力和供应链实力。供应商方面，公司与国内头部代工厂达成稳定的深度合作，核心代工厂包括莹特丽、奇华顿、百亚股份、三笑等头部企业。供应链效率方面，公司拥有广阔的货盘、持续对产品快速迭代，存货管理效率高，2023H2公司经营超过9500个核心SKU，平均月度上新930个SKU，且存货周转天数控制在68天。产品设计方面，公司IP授权产品取得良好成果，2024Q1国内/海外IP产品占比达25%/40%，未来随IP产品占比进一步提升，公司的店效和品牌定位有望进一步提升。
- 名创优品出海经营适应性强、扩张空间较大，目前在东南亚、拉美等新兴市场地区已有较大影响力，欧美等传统发达国家有望提速增长：2023年名创优品海外GMV主要来自拉美和亚洲，GMV分别达41.4/41.1亿元人民币，占海外整体的比重达38%/37%。2023年，公司在欧洲、北美等传统发达国家市场取得突破，欧洲/北美GMV分别同增67%/120%。其中北美主要通过直营门店扩张。未来随着直营国家GMV的快速增长，有望通过规模效应实现收入和利润率的同步增长。
- 优质供应链出海是我国消费发展大趋势，关注品牌出海龙头企业：中国的轻工业消费品供应链是世界领先的，不论是质量还是研发还是规模优势，都具备领先优势，这也使得中国被称为“世界工厂”。借助供应链优势，消费品出海企业能够获得产品优势，并有望通过不断累积形成品牌认知，最终实现“中国优质供应链品牌化出海”。鉴于我国在轻工、3C、日用品等领域的制造优势突出，我们非常看好这些领域跑出全球级别的头部品牌。
- 推荐品牌出海头部标的：名创优品、安克创新、致欧科技等。
- 风险提示：行业竞争加剧，消费需求波动，运价汇率波动，地缘政治因素等。

行业走势



相关研究

《国内外品牌防晒新单品全梳理，多元化需求推动新型防晒剂增长，提示科思股份布局机会！》

2024-06-02

《大宗供应链公司Q1业绩环比恢复，关注厦门象屿、苏美达等底部区域布局机会》

2024-05-27

内容目录

1. 一周行业观点	4
2. 本周行情回顾	5
3. 细分行业公司估值表	6
4. 风险提示	7

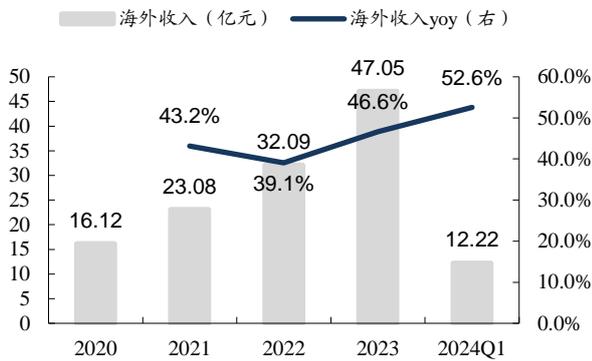
图表目录

图 1: 名创优品海外收入高增.....	4
图 2: 名创优品海外门店快速增长.....	4
图 3: 目前名创优品境外门店主要在亚洲和亚美.....	5
图 4: 公司北美和欧洲 GMV 快速增长.....	5
图 5: 本周各指数涨跌幅.....	5
图 6: 年初至今各指数涨跌幅.....	5
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 6 月 9 日).....	6

1. 一周行业观点

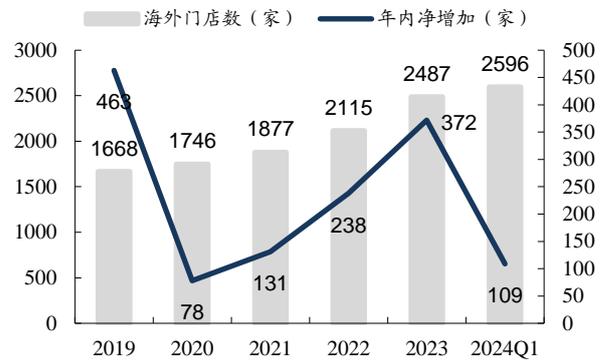
名创优品海外业务正在持续高增，已经成为公司业务的主要成长引擎。2024Q1 名创优品海外收入达 12 亿元人民币，同比+53%，2024Q1 公司海外收入占比达到 33%。考虑到 Q1 是海外的相对淡季，2024 年公司海外收入占比或比 33% 更高。海外门店已经是名创优品全球门店的重要组成部分，且正在持续扩店中。截止 2024Q1，名创优品海外门店数已达 2596 家（占 MINISO 品牌总门店数 39%），单季度增长 109 家。

图1：名创优品海外收入高增



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：名创优品海外门店快速增长

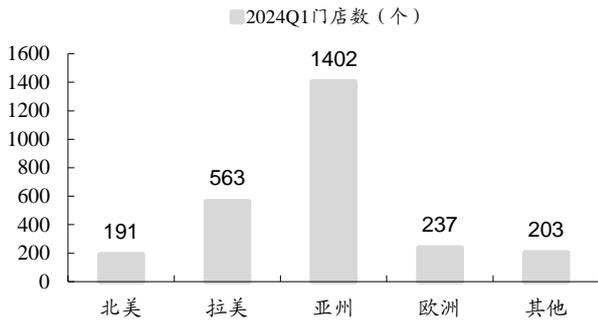


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

名创优品海外业务快速成长的核心竞争力，在于产品能力和供应链实力。供应商方面，公司与国内头部代工厂达成稳定的深度合作，核心代工厂包括莹特丽、奇华顿、百亚股份、三笑等头部企业。供应链效率方面，公司拥有广阔的货盘、持续对产品快速迭代，存货管理效率高，2023H2 公司经营超过 9500 个核心 SKU，平均月度上新 930 个 SKU，且存货周转天数控制在 68 天。产品设计方面，公司 IP 授权产品取得良好成果，2024Q1 国内/海外 IP 产品占比达 25%/40%，未来随 IP 产品占比进一步提升，公司的店效和品牌定位有望进一步提升。

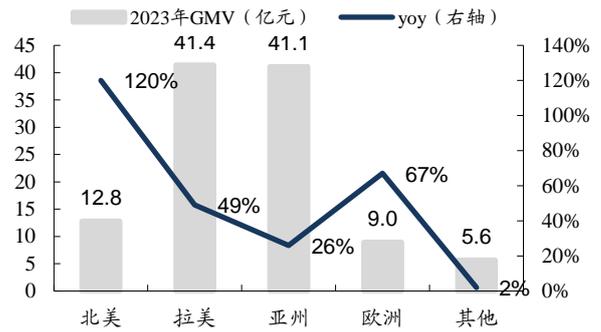
名创优品出海经营适应性强、扩张空间较大，目前在东南亚、拉美等新兴市场地区已有较大影响力，欧美等传统发达国家有望提速增长：2023 年名创优品海外 GMV 主要来自拉美和亚洲，GMV 分别达 41.4/41.1 亿元人民币，占海外整体的比重达 38%/37%。2023 年，公司在欧洲、北美等传统发达国家市场取得突破，欧洲/北美 GMV 分别同增 67%/120%。其中北美主要通过直营门店扩张。未来随着直营国家 GMV 的快速增长，有望通过规模效应实现收入和利润率的同步增长。

图3: 目前名创优品境外门店主要在亚洲和亚美



数据来源: 公司业绩会 PPT, 东吴证券研究所

图4: 公司北美和欧洲 GMV 快速增长



数据来源: 公司业绩会 PPT, 东吴证券研究所

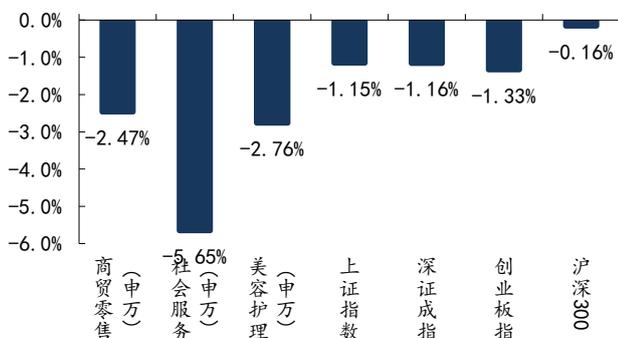
优质供应链出海是我国消费发展大趋势, 关注品牌出海龙头企业: 中国的轻工业消费品供应链是世界领先的, 不论是质量还是研发还是规模优势, 都具备领先优势, 这也使得中国被称为“世界工厂”。借助供应链优势, 消费品出海企业能够获得产品优势, 并有望通过不断累积形成品牌认知, 最终实现“中国优质供应链品牌化出海”。鉴于我国在轻工、3C、日用品等领域的制造优势突出, 我们非常看好这些领域跑出全球级别的头部品牌。**推荐品牌出海头部标的: 名创优品、安克创新、致欧科技等。**

2. 本周行情回顾

本周(6月3日至6月9日), 申万商业贸易指数涨跌幅-2.47%, 申万社会服务-5.65%, 申万美容护理-2.76%, 上证综指-1.15%, 深证成指-1.16%, 创业板指-1.33%, 沪深300指数-0.16%。

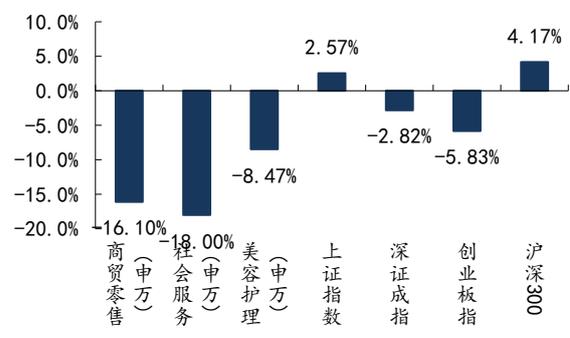
年初至今(1月2日至6月9日), 申万商业贸易指数涨跌幅-16.10%, 申万社会服务-18.00%, 申万美容护理-8.47%, 上证综指+2.57%, 深证成指-2.82%, 创业板指-5.83%, 沪深300指数+4.17%。

图5: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至6月9日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资 评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	434	109.32	11.94	15.08	18.68	36	29	23	买入
300957.SZ	贝泰妮	221	52.21	7.57	10.59	13.20	29	21	17	买入
603983.SH	丸美股份	118	29.46	2.59	3.92	4.78	46	30	25	未评级
600315.SH	上海家化	130	19.23	5.00	5.68	6.73	26	23	19	买入
600223.SH	福瑞达	78	7.65	3.03	3.45	4.15	26	23	19	买入
688363.SH	华熙生物	271	56.30	5.93	7.28	8.48	46	37	32	买入
300896.SZ	爱美客	605	200.02	18.58	25.12	32.55	33	24	19	买入
300856.SZ	科思股份	127	37.51	7.34	9.27	11.76	17	14	11	买入
2279.HK	雍禾医疗	5	1.09	-5.46	-1.79	0.26	-	-	21	未评级
300740.SZ	水羊股份	64	16.57	2.94	3.92	4.72	22	16	14	未评级
832982.BJ	锦波生物	143	161.41	3.00	5.51	7.64	48	26	19	买入
2367.HK	巨子生物	476	50.90	14.52	17.21	21.59	33	28	22	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	288	72.73	22.14	26.01	30.76	13	11	9	买入
002867.SZ	周大生	178	16.25	13.16	15.29	18.15	14	12	10	买入
1929.HK	周大福	887	9.76	53.84	86.89	98.88	16	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	49	5.46	3.33	3.83	4.54	15	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	181	10.77	9.73	12.20	14.46	19	15	13	买入
605599.SH	菜百股份	106	13.57	7.07	8.16	9.30	15	13	11	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,484	72.60	67.14	81.96	95.57	22	18	16	买入
600009.SH	上海机场	851	34.20	9.34	21.06	30.03	91	40	28	增持
600258.SH	首旅酒店	157	14.10	7.95	9.10	9.84	20	17	16	买入
600754.SH	锦江酒店	265	27.26	10.02	14.87	18.36	26	18	14	买入
1179.HK	华住集团-S	811	27.75	40.85	37.88	42.20	20	21	19	买入
600859.SH	王府井	146	12.89	7.09	8.54	10.04	21	17	15	增持
300144.SZ	宋城演艺	258	9.85	-1.10	11.93	14.66	-	22	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	39	19.82	0.31	1.36	2.06	126	28	19	增持
603136.SH	天目湖	30	11.24	1.47	1.81	2.17	21	17	14	增持
002707.SZ	众信旅游	61	6.24	0.32	1.18	2.09	190	52	29	增持
603199.SH	九华旅游	37	33.20	1.75	2.02	2.27	21	18	16	未评级
600054.SH	黄山旅游	72	11.76	4.23	4.76	5.30	17	15	14	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	60	11.34	2.28	2.84	3.27	26	21	18	未评级
603099.SH	长白山	58	21.93	1.38	1.92	2.32	42	30	25	未评级

出口链

600415.SH	小商品城	462	8.42	26.76	31.70	36.24	17	15	13	买入
300866.SZ	安克创新	375	70.95	16.15	17.60	21.41	23	21	18	买入
301376.SZ	致欧科技	92	22.95	4.13	4.97	6.20	22	19	15	买入
301381.SZ	赛维时代	101	25.20	3.36	4.45	5.77	30	23	17	未评级
603661.SH	恒林股份	66	47.54	2.63	5.55	6.64	25	12	10	买入
9896.HK	名创优品	490	42.75	17.69	25.03	32.07	28	20	15	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	173	7.63	15.74	19.22	23.27	11	9	7	买入
600153.SH	建发股份	281	9.36	131.04	58.70	68.53	2	5	4	未评级
600755.SH	厦门国贸	175	7.92	19.15	25.06	29.78	9	7	6	未评级
600710.SH	苏美达	113	8.67	10.30	11.07	11.71	11	10	10	增持
9878.HK	汇通达网络	136	26.50	4.48	6.05	7.83	30	22	17	买入

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	122	27.30	13.15	14.49	15.94	9	8	8	买入
600814.SH	杭州解百	47	6.46	2.60	2.89	3.20	18	16	15	未评级
002419.SZ	天虹股份	53	4.53	2.27	2.43	2.75	23	22	19	未评级
601933.SH	永辉超市	232	2.56	-13.29	3.87	5.28	-	60	44	未评级
002697.SZ	红旗连锁	68	5.02	5.61	6.03	6.43	12	11	11	未评级
603708.SH	家家悦	57	8.98	1.36	2.51	3.00	42	23	19	未评级
300755.SZ	华致酒行	67	16.11	2.35	2.87	3.47	29	23	19	买入
301101.SZ	明月镜片	49	24.51	1.58	1.83	2.12	31	27	23	买入
301078.SZ	孩子王	63	5.65	1.05	2.62	3.40	60	24	18	未评级
603214.SH	爱婴室	16	11.63	1.05	1.15	1.29	15	14	13	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.91:1 换算（对应 2024.6.9 汇率）；

注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A。

4. 风险提示

行业竞争加剧，消费需求波动，运价汇率波动，地缘政治因素等

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>