

港股公司 | 公司点评 | 名创优品 (09896)

# 国内同店稳健，直营拓店加速



## | 报告要点

公司发布 2024Q2 及 2024H1 财务业绩。2024Q2 公司实现收入 40.4 亿元/同比+24.1%，其中 MINISO 中国/MINISO 海外/TOPTOY 收入同比分别+18.3%/+35.5%/+24.3%。2024Q2 公司毛利率为 43.9%，创下历史新高；经调净利润为 6.3 亿元/同比+9.4%，若剔除净汇兑损益，经调净利润同比增长 24.6%。

## | 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

## 名创优品(09896)

# 国内同店稳健，直营拓店加速

行业： 商贸零售/专业连锁II  
 投资评级： 增持（维持）  
 当前价格： 32.90 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,238.93/1,238.93  
 流通市值(百万港元) 40,760.65  
 每股净资产(元) 7.92  
 资产负债率(%) 38.96  
 一年内最高/最低(港元) 59.85/28.20

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《名创优品(09896)：海外直营延续强劲，毛利率继续向上突破》2024.05.15
- 2、《名创优品(09896)：业绩延续靓丽表现，全球化持续推进》2024.03.14



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024Q2 及 2024H1 财务业绩。2024Q2 公司实现收入 40.4 亿元/同比+24.1%，其中 MINISO 中国/MINISO 海外/TOP TOY 收入同比分别+18.3%/+35.5%/+24.3%。2024Q2 公司毛利率为 43.9%，创下历史新高；经调净利润为 6.3 亿元/同比+9.4%，若剔除净汇兑损益，经调净利润同比增长 24.6%。

#### ➤ 国内同店稳健，积极尝试多元门店模型

年初至今，国内线下商业延续疲软态势，但是名创中国仍以稳健的答卷验证其商业模式的韧性。2024H1，MINISO 线下门店 GMV 同比增长 16.1%，其中同店销售恢复至 2023H1 的 98.3%（客单价同比+0.9%/客流量同比-2.5%），门店转换率保持稳定。进入 Q3，1-7 月份公司同店销售恢复率保持在 97% 以上，支撑全年收入增速维持 10%-15% 的目标不变。从拓店端来看，2024H1 公司净增门店 189 家，门店布局以 1-2 线城市为主，拓店速度/加盟商结构保持稳定。与此同时，公司积极探索 MINISO LAND、24 小时超级店等多元门店发展机遇。

#### ➤ 直营市场拓店加速，库存状态保持健康

2024H1 名创海外市场依然保持高速，直营/代理市场收入可比增速分别为 70%/19%。聚焦名创增长发动机的北美市场，2024H1 名创北美门店净增门店 62 家/同店同比增速 12%，在高速拓店的同时保持同店端健康增长。同时直营加速拓店带来成本费用压力，2024H1 公司与直营门店相关的 S&D 费用率同比上行 3pct，拖累公司整体利润表现；伴随北美进入销售旺季，费用拖累或有望减缓。从公司库存状况看，2024Q2 库存周转环比 Q1 好转，上半年整体保持健康水平。

#### ➤ TOP TOY 自研产品占比上行，业务拐点已经确立

2024H1 公司旗下 TOP TOY 品牌的自研产品提升至 35%/毛利率约 60%，且近期推出的酷洛米魔女的盛典系列、三丽鸥搪胶毛绒等产品持续受到消费者欢迎。

#### ➤ 全球化持续推进+盈利稳定增长，维持“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 173.1/211.2/254.8 亿元，可比口径下增速分别为 25.1%/22.0%/20.7%，归母净利润分别为 28.4/35.4/43.1 亿元，可比口径增速分别为 20.5%/24.6%/21.8%，EPS 分别为 2.3/2.8/3.4 元/股。鉴于公司供应链优势及 IP 转化能力强化，全球化战略持续推进，维持“增持”评级。

**风险提示：** 宏观经济增长放缓；市场竞争加剧；海外市场开发不及预期等。

财务数据和估值	FY2022	FY2023	CY2024E	CY2025E	CY2026E
营业收入(百万元)	10,086	11,473	17,309	21,118	25,479
增长率(%)	11.18	13.76	25.08	22.01	20.65
EBITDA(百万元)	1,264	2,614	4,062	4,998	6,080
归母净利润(百万元)	638	1,769	2,841	3,538	4,310
增长率(%)	145.10	177.19	20.53	24.55	21.81
EPS(元/股)	0.51	1.40	2.26	2.81	3.42
市盈率(P/E)	59	21	13	11	9
市净率(P/B)	5.37	4.25	3.35	2.90	2.49
EV/EBITDA	-1.86	-1.24	-1.30	-1.33	-1.35

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 风险提示

**宏观经济增长放缓风险。**零售行业受宏观经济影响较大，经济繁荣程度与居民收入水平影响行业经营，若宏观经济增长放缓，或将影响零售行业需求端的恢复。

**市场竞争加剧超预期。**若零售市场参与者进一步增多，名创优品的盈利能力或将出现恶化。

**海外市场开发不及预期风险。**美国、印度、印尼等海外市场的消费习惯、消费环境与国内差异较大，市场开拓或不及预期，新市场开发收效甚微。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	FY22A	FY23A	CY24E	CY25E	CY26E		FY22A	FY23A	CY24E	CY25E	CY26E
<b>流动资产</b>	8,073	9,904	14,874	18,314	22,279	<b>营业收入</b>	10,086	11,473	17,309	21,118	25,479
现金	5,381	6,516	10,336	12,862	15,771	营业成本	7,016	7,030	9,751	11,707	13,988
应收票据及应收账款合计	291	306	520	635	766	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	销售费用	1,442	1,716	3,219	3,928	4,739
预付账款	583	574	895	1,092	1,318	管理费用	816	634	865	1,098	1,325
存货	1,188	1,451	2,012	2,416	2,886	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	630	1,057	1,110	1,310	1,538	财务费用	-33	-111	-126	-174	-214
<b>非流动资产</b>	3,209	3,544	3,122	2,778	2,494	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	420	535	493	528	624	其他经营收益	0	0	0	0	0
无形资产	2,386	2,578	2,148	1,719	1,289	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	404	431	481	531	581	投资净收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	11,282	13,448	17,996	21,092	24,773	<b>营业利润</b>	844	2,204	3,598	4,558	5,642
<b>流动负债</b>	3,789	3,886	6,040	7,342	8,837	其他非经营损益	63	130	69	69	69
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	907	2,334	3,667	4,627	5,711
应付票据及应付账款合计	649	654	909	1,091	1,304	所得税	267	552	807	1,064	1,371
其他流动负债	3,139	3,232	5,131	6,251	7,533	<b>净利润</b>	640	1,782	2,861	3,563	4,340
<b>非流动负债</b>	466	644	644	644	644	少数股东损益	2	13	20	25	30
长期借款	7	7	7	7	7	<b>归属母公司净利润</b>	638	1,769	2,841	3,538	4,310
其他非流动负债	459	637	637	637	637	EBITDA	1,264	2,614	4,062	4,998	6,080
<b>负债合计</b>	4,254	4,529	6,684	7,986	9,481	EPS (元)	0.5	1.4	2.3	2.8	3.4
股本	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	单位:百万元				
资本公积	7,032	8,901	9,855	9,855	9,855		FY22A	FY23A	CY24E	CY25E	CY26E
留存收益	0	0	1,420	3,189	5,344	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	7,032	8,901	11,275	13,044	15,199	营业收入(%)	11.18	13.76	50.86	22.01	20.65
<b>负债和股东权益</b>	11,282	13,448	17,996	21,092	24,773	净利润(%)	144.75	178.52	60.54	24.55	21.81
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.44	38.73	43.66	44.56	45.10
						净利率(%)	6.34	15.53	16.53	16.87	17.03
						ROE(%)	-20.9	9.08	19.87	25.19	27.12
						ROIC(%)	21.85	34.16	47.97	56.53	64.63
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.71	33.68	37.14	37.86	38.27
						净负债比率(%)	-76.47	-72.99	-91.30	-98.08	-103.09
						流动比率	2.13	2.55	2.46	2.49	2.52
						速动比率	1.65	1.96	1.98	2.02	2.04
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.89	0.85	0.96	1.00	1.03
						应收账款周转率	34.70	37.50	33.25	33.25	33.25
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.51	1.40	2.26	2.81	3.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.32	3.34	3.39	4.05
						每股净资产(最新摊薄)	5.58	7.07	8.95	10.36	12.07
						<b>估值比率</b>					
						P/E	59	21	13	11	9
						P/B	5.37	4.25	3.35	2.90	2.49
						EV/EBITDA	-1.86	-1.24	-1.30	-1.33	-1.35

### 现金流量表

单位:百万元

	FY22A	FY23A	CY24E	CY25E	CY26E
<b>经营活动现金流</b>	1406	1666	4206	4268	5097
净利润	640	1782	2861	3563	4340
折旧摊销	390	391	521	545	584
财务费用	-33	-111	-126	-174	-214
其他经营现金流	410	-396	950	334	388
<b>投资活动现金流</b>	-2126	-293	908	-147	-248
资本支出	1338	-3	100	200	300
其他投资现金流	-3464	-290	808	-347	-548
<b>筹资活动现金流</b>	-734	-326	-1294	-1595	-1940
短期借款	-13	0	0	0	0
长期借款	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-720	-326	-1294	-1595	-1940
<b>现金净增加额</b>	-1453	1047	3819	2526	2909

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

注: 因公司财年调整, 2024 年-2026 年对应时段调整为自然年份

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

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

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

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联证券可能会持有本报告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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼