

名创优品 (09896.HK)

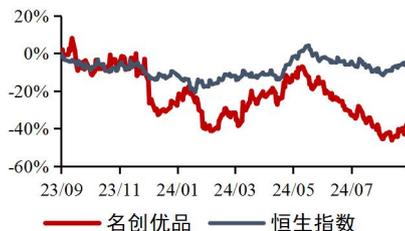
买入-A(维持)

2024Q2 毛利率单季历史新高, 海外直营市场持续拓展

2024年9月2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8月30日

收盘价(港元):	32.900
年内最高/最低(港元):	59.850/28.200
流通股/总股本(亿股):	12.39/12.59
流通股市值(亿港元):	407.61
总市值(亿港元):	414.30

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

8月30日, 公司公布截至2024年6月30日止季度业绩及上半年中期业绩。2024Q2, 公司实现营收40.35亿元, 同比增长24.1%; 实现经调整净利润6.25亿元, 同比增长9.4%。2024H1, 公司实现营收77.59亿元, 同比增长25.0%; 实现经调整净利润12.42亿元, 同比增长17.8%。公司宣布2024年上半年现金股息6.21亿元, 占公司上半年经调整净利润比重为50.0%。同日, 公司公告自8月30日起不超过12个月内回购不超过20亿港元股票, 提升股东回报。

事件点评

2024Q2 公司营收增速符合预期, 剔除汇兑损益后, 经调整净利润增速与收入增速匹配。营收端, 2024H1, 公司实现营收77.59亿元, 同比增长25.0%。其中, 可比同店销售同比增长7%, 平均门店数量同比增长19%。2024Q2, 公司实现营收40.35亿元, 同比增长24.1%, 营收增速符合我们预期, 其中, 国内市场收入同比增长18.1%, 环比1季度有所加快; 海外市场收入同比增长35.5%至15.10亿元。业绩端, 2024H1, 公司实现经调整净利润12.42亿元, 同比增长17.8%。2024Q2, 公司实现经调整净利润6.25亿元, 同比增长9.4%, 经调整净利率15.5%, 同比下滑2.1pct, 剔除汇兑损益影响, 经调整净利润同比增长24.6%, 经调整净利率15.6%, 同比提升0.1pct。

2024H1 国内及海外市场拓店进度符合预期, 直营市场占海外收入比例过半。分业务看, 1) **MINISO 中国**, 2024H1, 实现营收45.93亿元, 同比增长16%, 其中线下业务营收同比增长16%至42.22亿元, 平均门店数量同比增长16%, 可比同店销售同比下滑1.7%; 线上业务营收同比增长13%至3.71亿元。截至2024H1末, 名创优品国内共拥有门店4115家, 较年初净增加189家, 其中直营、名创合伙人、代理模式门店分别为29、4063、23家, 较年初净增加3、185、1家。2) **MINISO 海外**, 2024H1, 实现营收27.32亿元, 同比增长43%, 拆分业务模式看, 海外直营市场收入同比增长70%至15.22亿元, 占海外市场营收比重为56%; 海外代理市场收入同比增长19%至12.10亿元, 占海外市场营收比重为44%。海外直营、代理市场同店销售表现均同比增长16%。截至2024H1末, 名创优品海外市场门店合计为2753家, 较年初净增加266家。分经营模式看, 直营、名创合伙人、代理模式门店分别为343、338、2072家, 较年初净增加105、55、106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234、584、1484、244、207家, 较年初净增加62、32、151、13、8家。3)



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





TOP TOY，2024H1，实现营收 4.29 亿元，同比增长 38%，其中同店销售同比增长 14%。截至 2024H1 末，TOP TOY 拥有门店 195 家，较年初净增加 47 家。公司持续提升 TOP TOY 自研产品占比，自研产品占比超过 35%，TOP TOY 已连续三个季度实现盈利。

➤ **2024Q2 毛利率创单季新高，海外直营市场快速拓展致销售费用率短期上升。** 毛利率方面，2024H1，公司毛利率为 43.7%，同比提升 4.1pct；2024Q2，公司毛利率为 43.9%，同比提升 4.1pct，创单季新高水平。毛利率提升主因：（1）高毛利率的海外直营市场占比提升；（2）中国内地市场 IP 战略及品牌升级战略持续推进；（3）TOP TOY 产品组合优化带动业务毛利率提升。费用率方面，2024H1，公司销售及一般行政费用率为 25.0%，同比提升 5.1pct，其中销售及分销费用率为 19.6%，同比提升 4.8pct，一般及行政费用率为 5.4%，同比提升 0.2pct。销售及分销费用同比增长，主因公司在中国内地及海外市场投资直营门店，特别是美国等战略海外市场。净利润率方面，2024H1，公司经营利润率为 19.3%，同比下滑 1.1pct；经调整净利润率 16.0%，同比下滑 1.0pct；剔除汇兑损益后，经调整净利润率 16.2%，同比提升 0.1pct。存货方面，2024H1，公司存货周转天数为 81 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 70、147 天，同比分别增加 4、27 天，海外直营市场存货周转天数增加，主因海外直营门店增加，以及对海外市场进行充足备货。经营活动现金流方面，2024H1，经营活动现金流净额同比增长 4.9%至 12.94 亿元，与净利润基本匹配。

投资建议

➤ 2024 年上半年，开店角度看，公司国内与海外市场开店节奏符合预期，预计全年完成净增 900-1100 家门店目标。同店销售层面看，名创中国同店销售基本与去年同期持平，预计主要受到线下客流小幅下滑影响，海外市场同店销售增长 16%，保持快速增长势头。公司在 2024Q2 单季度，销售毛利率再度刷新单季新高，预计名创中国、名创海外、TOP TOY 毛利率同比均有提升。销售费用率由于海外直营市场快速拓店，短期有所上升，伴随下半年海外市场进入销售旺季，销售费用率预计下行。公司维持 2024 年经营目标，即 2024 年营收同比增长 20%-30%，经调整净利润 28 亿元或更高。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 8 月 30 日收盘价计算，2024-2026 年 PE 分别为 13.4/10.9/9.1，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 国内可比同店销售恢复低于预期；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)	35.5	16.8	13.4	10.9	9.1
P/B(倍)	4.8	4.1	3.2	2.4	1.9
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
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	35.5	16.8	13.4	10.9	9.1
P/B	4.8	4.1	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA	25.1	11.5	7.8	5.9	4.0

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

