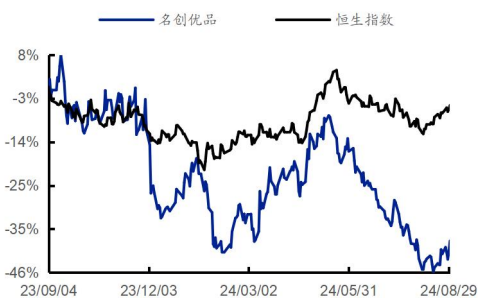


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002
 liaoxh@ghzq.com.cn
 联系人: 刘毅 S0350123090035
 liuy23@ghzq.com.cn

海外直营开店提速，全年指引不变

——名创优品(09896) 2024Q2 点评报告

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
名创优品	3.8%	-29.2%	-32.1%
恒生指数	5.8%	-1.3%	-2.7%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	32.90
52周价格区间(元)	28.20-59.85
总市值(百万)	40,760.65
流通市值(百万)	40,760.65
总股本(万股)	123,892.57
流通股本(万股)	123,892.57
日均成交额(百万)	212.85
近一月换手(%)	0.65

相关报告

《名创优品(09896) 2024Q1 业绩点评报告: Q1 毛利率同比提升显著, 海外直营延续高增(买入) *专业连锁II*杨仁文, 马川琪》——2024-05-15
 《名创优品(09896.HK)公司深度II: “兴趣”出海, 择高而立(买入) *专业连锁II*马川琪, 杨仁文》——2024-04-25
 《名创优品(09896) FY2024Q2 业绩点评: 单季业绩创新高, 海外直营表现亮眼(买入) *专业连锁II*杨仁文, 马川琪》——2024-03-14
 《名创优品(09896) FY2024Q1 业绩点评:

事件:

名创优品(09896.HK)于2024年8月30日公布2024H1及2024Q2财报。2024Q2公司总收入为40.4亿元,同比+24.1%,毛利率为43.9%,创历史新高,较上年同期+4.1pct,经调整净利润为6.25亿元,同比+9.4%,剔除汇兑损益后经调整净利润同比+24.6%。2024H1公司总收入为77.6亿元,同比+25.0%,毛利率为43.7%,较上年同期+4.1pct,经调整净利润为12.4亿元,同比+17.8%,剔除汇兑损益后同比+25.5%。公司宣布,将于2024年9月23日派发截至2024年6月30日止六个月的中期股息每股0.0686美元。

投资要点:

- **Q2 海外业务收入增速亮眼, H1 门店数量增长带动营收提升。** 2024Q2公司总营收为40.4亿元,同比+24.1%。从收入拆分来看,1)中国内地业务收入为25.3亿元,同比+18.1%,其中,中国名创优品品牌收入23.1亿元,同比+18.3%,主要来自名创优品中国线下门店收入同比+17.4%,TOPTOY品牌收入为2.1亿元,同比+24.3%;2)海外业务2024Q2收入为15.1亿元,同比+35.5%,创季度新高。2024H1公司总营收为77.6亿元,同比+25.0%,收入增长主因可比门店销售+7%,以及平均门店数量同比+19%。
- **Q2 毛利率达历史新高,海外直营门店扩张使费用大幅提升。** 2024Q2公司毛利率为43.9%,较上年同期+4.1pct,经调整净利润为6.25亿元,同比+9.4%,2024Q2经调整净利润包括汇兑亏损为0.042亿元,上年同期汇兑收益为0.661亿元,因此剔除汇兑损益后,经调整净利润同比+24.6%,经调整净利润率为15.6%,上年同期为15.5%。从费用端来看,2024Q2销售及分销开支为8.3亿元,同比+72.5%,主因直营门店的扩张带来的费用提升,特别是在美国市场,截至2024Q2末公司海外直营门店总数为343家,较上年同期数量接近翻倍。一般行政开支为2.3亿元,同比+38.1%,主因与公司业务增长有关的人员开支增加。
- **海外直营门店数量同比+95%,维持全年指引。**截至2024Q2末,公司名创优品门店数量为6868家,较年初+455家。其中,中国内地门店数为4115家,较年初+189家,海外名创优品门店数为2753

FY2024Q1 盈利能力亮眼，国内外营收均高增（买入）*专业连锁 II*杨仁文，马川琪》——2023-11-22
 《名创优品（09896）2023 财年点评报告：FY2023 业绩超预期，海外市场开店提速（买入）*专业连锁 II*杨仁文，马川琪》——2023-08-24

家，较年初+266 家，其中海外直营门店数为 343 家，较年初+105 家，较上年同期+167 家。TOPTOY 门店数为 195 家，较年初+47 家。从门店表现来看，2024H1 国内名创优品同店销售恢复率为去年水平的 98.3%，2024Q2 公司直营门店收入同比+109.3%。公司 2024 全年指引不变，收入预计同比+20%至 30%，经调整净利润目标为不低于 28 亿元。

- **盈利预测和投资评级：**公司海内外渠道持续扩张，且海外直营单店表现优异，未来随着国内门店扩张以及海外直营铺设，业绩有望持续保持较高增长，考虑公司海外直营市场扩张速度提升，我们调整盈利预测，预计公司 FY2024-FY2026 年收入 154/191/229 亿元人民币，同比+34%/+24%/+20%；归母净利润 24.0/31.5/38.2 亿元人民币，同比+36%/+31%/+22%；2024 年 8 月 30 日收盘价 32.90 港元，对应 FY2024-FY2026 年 PE 估值为 16/12/10X，当前公司海外布局提速，建议关注 2024Q4 海外旺季下的表现，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境风险；行业竞争风险；消费者偏好风险；供应链风险；市场开拓不及预期风险。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（百万元）	11473	15391	19100	22939
增长率(%)	14	34	24	20
归母净利润（百万元）	1769	2400	3145	3823
增长率(%)	177	36	31	22
摊薄每股收益（元）	1.40	1.90	2.49	3.03
ROE(%)	19.9	21.2	21.8	20.9
P/E	21.4	15.8	12.0	9.9
P/B	4.3	3.4	2.6	2.1
P/S	3.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.4	10.1	7.0	5.2

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，采用 2024/9/2 汇率：1 港元=0.9114 元人民币；表中数据为财年数据，FY2023 数据为截至 2023 年 6 月 30 日前 12 月数据）

附表：名创优品盈利预测表（货币单位为人民币，采用 2024/9/2 汇率：1 港元=0.9114 元人民币）

证券代码:	09896				股价:	32.90 港元		投资评级:	买入		日期:	2024/08/30	
财务指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	每股指标与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	20%	21%	22%	21%	EPS	1.40	1.90	2.49	3.03				
毛利率	39%	43%	42%	42%	BVPS	7.04	8.94	11.43	14.46				
期间费率	20%	24%	21%	20%	估值								
销售净利率	15%	16%	16%	17%	P/E	21.4	15.8	12.0	9.9				
成长能力					P/B	4.3	3.4	2.6	2.1				
收入增长率	14%	34%	24%	20%	P/S	3.3	2.5	2.0	1.7				
利润增长率	177%	36%	31%	22%									
营运能力					利润表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E				
总资产周转率	0.85	0.96	0.98	1.00	营业收入	11473	15391	19100	22939				
应收账款周转率	15.04	15.00	14.00	15.00	营业成本	7030	8760	11078	13305				
存货周转率	5.33	5.00	5.00	5.00	营业税金及附加	-	-	-	-				
偿债能力					销售费用	1440	2885	3171	3739				
资产负债率	34%	29%	26%	20%	管理费用	820	776	764	918				
流动比	2.55	3.00	3.44	4.58	财务费用	-111	-133	-191	-229				
速动比	2.12	2.36	2.76	3.64	其他费用 / (-收入)	-	-	-	-				
资产负债表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	营业利润	2223	2969	4087	4978				
现金及现金等价物	6489	7860	9475	12228	营业外净收支	-	-	-	-				
应收款项	1150	902	1827	1232	利润总额	2334	3164	4328	5257				
存货净额	1451	2054	2378	2944	所得税费用	552	748	1169	1419				
其他流动资产	814	1093	1256	1423	净利润	1782	2415	3160	3838				
流动资产合计	9904	11909	14935	17827	少数股东损益	13	15	15	15				
固定资产	535	1035	1535	2035	归属于母公司净利润	1769	2400	3145	3823				
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)								
无形资产及其他	2599	2599	2599	2599	经营活动现金流	1666	1921	2166	3305				
长期股权投资	-	-	-	-	净利润	1769	2400	3145	3823				
资产总计	13448	15953	19479	22871	少数股东损益	13	15	15	15				
短期借款	-	-	-	-	公允价值变动	-116	0	0	0				
应付款项	3019	2821	2718	1717	其他	0	-495	-994	-533				
预收帐款	-	-	-	-	投资活动现金流	-293	-550	-551	-552				
其他流动负债	866	1154	1623	2179	资本支出	-174	-500	-500	-500				
流动负债合计	3886	3975	4342	3896	长期投资	7364	-50	-51	-52				
长期借款及应付债券	7	7	7	7	其他	-7483	0	0	0				
其他长期负债	637	637	637	637	筹资活动现金流	-326	0	0	0				
长期负债合计	644	644	644	644	债务融资	-	-	-	-				
负债合计	4529	4619	4985	4540	权益融资	434	0	0	0				
股本	-	-	-	-	其它	-760	0	0	0				
股东权益	8918	11334	14493	18331	现金净增加额	1141	1371	1615	2753				
负债和股东权益总计	13448	15953	19479	22871									

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（表中数据为财年数据，FY2023 数据为截至 2023 年 6 月 30 日前 12 月数据）

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。