

证券研究报告

公司研究

点评报告

名创优品 (9896. HK)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

名创优品 (9896. HK) 24H1 点评: 业绩延续较快增长, 全球化布局加速利润释放可期

2024年9月3日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现收入 77.6 亿元, 同增 25%, 调整后净利润 12.4 亿元, 同增 18%, 调整后净利率 16.0%; 23H1 汇兑收益为 0.55 亿元, 剔除汇兑损益影响的经调整净利润同比增长 25.5%。24Q2 实现收入 40.35 亿元, 同增 24.1%, 经调整净利润 6.25 亿元, 同增 9.4%, 其中汇兑亏损 420 万元, 剔除汇兑损益, 经调整净利润增长 24.6%, 剔除汇兑损益的 24Q2 经调整净利率为 15.6%, 同比+0.1pct。24H1 集团宣布派发中期现金股息 6.2 亿元, 占公司 24H1 经调整净利润的 50%。

点评:

毗邻黄金商业地标, 全球门店数持续快速扩张, 品牌势能进一步强化。截至 2024.6.30 公司门店数共 6868 家, 24H1 净开店 455 家, 其中中国大陆名创优品 24H1 期末门店数 4115 家, 净开店 189 家; 海外名创优品门店数期末 2753 家, 净开店 266 家, 创历史净开店最快的半年; Top Toy 24H1 期末门店数 195 家, 净开店 47 家, 创历史净开店最快半年。24H1 公司直营店净开 115 家, 其中 105 家位于海外。24H1 公司于海外新开巴黎香榭丽舍旗舰店、新加坡樟宜机场店等地标门店, 知名 IP BT21 联名海外重磅首发; 国内推出 chiikawa 主题快闪店等, 依托知名 IP&黄金商业地标门店持续强化品牌势能。

中国大陆名创优品经营稳健, 海外市场及 Top Toy 实现同店双位数亮眼增长, 成为主要业绩增长驱动力。收入分区域来看, 1) 中国大陆收入 24H1 为 50.27 亿元, 同增 17.2%, 其中: a) 中国大陆名创优品线下门店收入同增 16.5%, 平均门店数增长 16.0%, 同店销售为 23H1 的 98.3%, b) Top Toy 收入增长 37.9%, 同店销售增长 13.6%, 平均门店数快速增长。2) 海外市场收入 27.32 亿元, 同增 42.6%, 其中平均门店数增长 21.8%, 同店销售增长 16.3%, 24H1 海外市场收入占比为 35.2%, 同比提升 4.3pct。

产品&渠道结构优化带动毛利率提升, 直营店投入增加致销售费用率提升。24H1 毛利率为 43.7%, 同比提升 4.1pct, 主要来自: 1) 海外直营市场收入占比提升, 24H1 直营市场贡献海外市场收入的 55.7%, 同比提升 10pct; 2) 中国大陆市场毛利率提升, 主要系公司施行 IP 及品牌升级策略取得成效; 3) Top Toy 得益于产品结构的优化, 毛利率提升。24H1 销售费用率 19.62%, 同比提升 4.47pct, 主要由于公司在中国大陆及以美国为代表的海外市场投资了更多直营店, 截至 2024.6.30 海外市场直营门店 343 家, 同比增长近一倍, 公司预计这些新店有望在 24H2 贡献可观销售、摊薄费用率水平。24H1 管理费用率 5.39%, 同比-0.57pct。

盈利预测: 公司从 2024 年开始调整为自然年财报口径, 我们预计公司 2024-2026 年经调整净利润分别为 28.08/35.16/43.12 亿元, 对应 9 月 2 日收盘价 PE 分别为 14/11/9X。

风险提示: 开店不及预期, 新 IP&产品销售不及预期, 海外市场环境不确定性, 汇率波动。

重要财务指标	FY2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11473	17326	21148	25422
(+/-)(%)			28%	28%
净利润 (百万元)	1769	2808	3516	4312
(+/-)(%)			25%	23%
EPS	1.40	2.23	2.79	3.42
P/E	21.47	13.86	11.07	9.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	FY2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,904	15,057	18,354	23,275
现金	6,489	9,570	12,354	15,599
应收账款及票据	1,150	1,916	1,964	2,744
存货	1,451	2,123	2,397	3,079
其他	814	1,448	1,639	1,853
非流动资产	3,544	3,417	3,306	3,208
固定资产	535	538	550	570
无形资产	2,599	2,469	2,346	2,228
其他	410	410	410	410
资产总计	13,448	18,474	21,660	26,483
流动负债	3,886	7,290	8,441	10,630
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,019	1,849	1,801	2,648
其他	866	5,440	6,640	7,983
非流动负债	644	644	644	644
长期债务	7	7	7	7
其他	637	637	637	637
负债合计	4,529	7,934	9,085	11,274
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,901	10,509	12,525	15,138
归属母公司股东权益	8,901	10,509	12,526	15,138
少数股东权益	17	31	49	71
股东权益合计	8,918	10,541	12,575	15,208
负债和股东权益	13,448	18,474	21,660	26,483
现金流量表	FY2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,666	4,351	4,365	5,035
净利润	1,769	2,808	3,516	4,312
少数股东权益	13	14	18	22
折旧摊销	0	196	191	188
营运资金变动及其他	-116	1,332	639	513
投资活动现金流	-293	-70	-80	-90
资本支出	-174	-70	-80	-90
其他投资	-119	0	0	0
筹资活动现金流	-326	-1,200	-1,500	-1,700
借款增加	0	0	0	0
普通股增加	434	0	0	0
已付股利	-371	-1,200	-1,500	-1,700
其他	-389	0	0	0
现金净增加额	1,141	3,081	2,784	3,245

利润表	FY2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,473	17,326	21,148	25,422
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,030	9,737	11,864	14,237
销售费用	1,716	3,032	3,637	4,322
管理费用	634	927	1,121	1,322
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-111	-84	-124	-160
除税前溢利	2,334	3,714	4,650	5,702
所得税	552	891	1,116	1,369
净利润	1,782	2,823	3,534	4,334
少数股东损益	13	14	18	22
归属母公司净利润	1,769	2,808	3,516	4,312
EBIT	2,093	3,630	4,526	5,542
EBITDA	2,093	3,826	4,717	5,730
EPS (元)	1.40	2.23	2.79	3.42

主要财务比率	FY2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-	-	28.07%	28.49%
归属母公司净利润	-	-	25.20%	22.64%
获利能力				
毛利率	38.73%	43.80%	43.90%	44.00%
销售净利率	15.42%	16.21%	16.63%	16.96%
ROE	19.87%	26.72%	28.07%	28.49%
ROIC	17.91%	26.15%	27.34%	27.68%
偿债能力				
资产负债率	-65.54%	-84.68%	-93.13%	-98.33%
净负债比率	-72.68%	-90.72%	-98.19%	-102.5%
流动比率	74.90	66.06	68.57	69.23
速动比率	152.58	90.00	55.38	56.25
营运能力				
总资产周转率	0.90	1.09	1.05	1.06
应收账款周转率	10.16	11.30	10.90	10.80
应付账款周转率	2.36	4.00	6.50	6.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	2.23	2.79	3.42
每股经营现金流	1.32	3.46	3.47	4.00
每股净资产	7.04	8.35	9.95	12.02
估值比率				
P/E	21.47	13.86	11.07	9.03
P/B	4.27	3.70	3.11	2.57
EV/EBITDA	15.05	7.68	5.64	4.07

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：恒生指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。