

公司研究

海外进入旺季，哈利波特联名表现良好

——名创优品（9896.HK）2024 年三季报点评

要点

公司 3Q2024 营收同增 19.3%，公司权益股东应占利润同增 4.8%

11 月 29 日,公司公布 2024 年三季报: 1-3Q2024 实现营业收入 122.8 亿元, 同增 22.8%,实现公司权益股东应占利润 18.1 亿元, 对应基本 EPS 为 1.54 元, 同增 14.1%; 实现经调整净利润 19.3 亿元, 同增 13.7%。

单季度拆分来看, 3Q2024 实现营业收入 45.2 亿元, 同增 19.3%, 实现公司权益股东应占利润 6.4 亿元, 同增 4.8%, 对应基本 EPS0.52 元; 实现经调整净利润 6.9 亿元, 同增 6.9%。

公司 3Q2024 综合毛利率同比上升 3.11pct, 期间费用率同比上升 5.93pct

1-3Q2024 公司综合毛利率为 44.13%, 同比上升 3.71 个百分点。单季度拆分来看, 3Q2024 公司综合毛利率为 44.89%, 同比上升 3.11 个百分点。公司毛利率同比高增主要由于: 1) 公司海外直营市场持续开店, 收入占比提升, 在 1-3Q2024, 海外直营市场收入占总收入比例达到 19.9%; 2) 国内业务方面, TOP TOY 品牌毛利率持续优化, 推动整体毛利率提升。

1-3Q2024 公司期间费用率为 26.31%, 同比上升 5.52 个百分点, 其中销售/管理/财务费用率分别为 20.51%/5.33%/0.47%, 分别同比变化+4.91/+0.43/+0.17 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 27.64%, 同比上升 5.93 个百分点, 其中销售/管理/财务费用率分别为 22.03%/5.22%/0.38%, 分别同比变化+5.13/+0.72/+0.08 个百分点。销售费用率提升仍然受公司持续发展直营业务推动。1-3Q2024, 公司租金、折旧摊销、工资等相关费用同比增长 75.2%。

门店稳健扩张，哈利波特联名产品上新

截止 3Q2024 末, 公司共计拥有 7186 家 MINISO 门店与 234 家 TOP TOY 门店, 合计 7420 家门店, 海内外门店扩张节奏稳健。此外, 哈利波特联名系列产品在印尼雅加达旗舰店上线 6 个小时打破全球门店单日业绩记录, 首周末总销售额 308 万元。

国内强化货盘组织，海外进入旺季，维持“买入”评级

公司国内业务持续强化货盘管理与 IP 打造能力, 随着海外进入旺季和上半年直营门店逐渐成熟, 公司收入和利润端表现有望持续提升, 我们上调 2024/2025/2026 年公司权益股东应占利润 2.5%/3.2%/0.6% 至 27.2/34.0/40.5 亿元, 对应 EPS 2.17/2.71/3.22 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 门店拓展不及预期, 客流恢复不及预期, 消费恢复进程不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,925	13,838	17,143	20,687	23,124
营业收入增长率 (%)	-2.0%	39.4%	23.9%	20.7%	11.8%
权益股东应占利润 (百万元)	1,066	2,253	2,724	3,402	4,051
权益股东应占利润增长率 (%)	NA	111.5%	20.9%	24.9%	19.1%
EPS (元)	0.88	1.41	2.17	2.71	3.22
ROE (摊薄)	13.6%	24.7%	23.0%	22.3%	21.0%
P/E	40	25	16	13	11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 如不特殊说明, 本文元均指人民币, 汇率为 1HKD=0.92CNY, 股价时间为 2024-11-29

买入（维持）

当前价: 38.70 港元

作者

分析师: 姜浩

执业证书编号: S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebcn.com

分析师: 梁丹辉

执业证书编号: S0930524070007

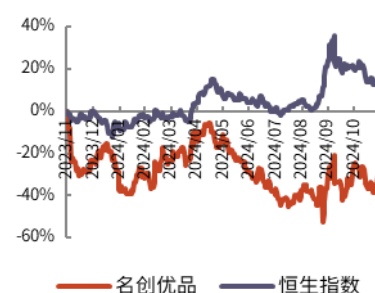
021-52523868

liangdanhui@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.56
总市值(亿港元):	486.18
一年最低/最高(港元):	20/51.35
近 3 月换手率:	65.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.31	11.63	-37.86
绝对	-0.39	19.60	-23.89

资料来源: Wind

相关研报

总门店数突破 7000 家, 推出 20 亿港元回购计划——名创优品 (9896.HK) 2024 年中报点评 (2024-09-02)

名创中国门店突破 4000 家, 海外直营收入维持高增——名创优品 (9896.HK) 2024 年一季报点评 (2024-05-15)

毛利率进一步提升, 全年门店净增超 1000 家——名创优品 (9896.HK) 2023 年年报点评 (2024-03-13)

分部业绩回顾

中国业务：1-3Q2024 中国业务收入为 77.4 亿元，同比增长 14.0%，主要得益于：1) 中国的名创优品门店平均门店数同比增长 14.7%，但同店销售相较于去年同期下降中单位数，名创优品中国线下门店的收入同比增长 11.8%；2) TOP TOY 的平均门店数同比增长，且同店销售同比增长中单位数，带动来自 TOP TOY 的收入同比增长 42.5%。

国际业务：1-3Q2024 国际业务收入 45.4 亿元，同比增长 41.5%，占总收入比例达到 37.0%。国际业务收入增长主要得益于海外平均门店数量同比增加 22.5%与海外同店销售同比增长高单位数。

图表 1：公司门店情况（截至 3Q2024，家）

	2Q2022	3Q2022	4Q2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024
MINISO 门店	5199	5296	5440	5514	5791	6115	6413	6630	6868	7186
中国直营	14	19	16	16	15	20	26	29	29	29
中国第三方门店	3212	3250	3309	3367	3589	3782	3900	4005	4086	4221
海外直营	133	131	153	150	176	202	238	281	343	422
海外第三方门店	1840	1896	1962	1981	2011	2111	2249	2315	2410	2514
TOP TOY 门店	97	109	117	116	118	122	148	160	195	234
直营	7	8	8	9	9	9	14	17	21	29
合伙人门店	90	101	109	107	109	113	134	143	174	205

资料来源：公司公告，光大证券研究所

图表 2：公司 3Q2024 公司权益股东应占利润同比增长 4.8%

	公司权益股东应占利润（百万元）	公司权益股东应占利润同比增速（%）	经调整净利润（百万元）	经调整净利润同比增速（%）
2Q2022	205	78%	239	65.0%
3Q2022	411	171.3%	417	127.0%
4Q2022	353	91.3%	373	74.5%
1Q2023	466	381.9%	483	336.3%
2Q2023	539	163.3%	571	138.6%
3Q2023	613	48.8%	642	54.0%
4Q2023	636	80.4%	661	77.0%
1Q2024	582	25.1%	617	27.7%
2Q2024	588	9.0%	625	9.4%
3Q2024	642	4.8%	686	6.9%
TTM	2448	24.3%	2589	25.1%

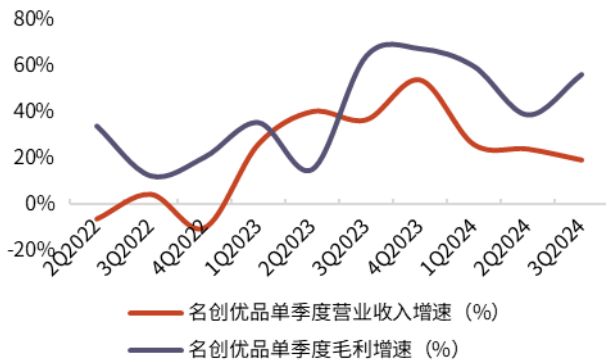
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图表 3：公司 3Q2024 综合毛利率同比上升 3.11pct，期间费用率同比上升 5.93pct

	营业收入 (百万元)	营业收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2022	2,318	-6.24%	33.30%	7.46	23.64%	3.96%	5.72
3Q2022	2,772	4.45%	35.66%	8.23	20.06%	8.99%	-1.19
4Q2022	2,494	-10.06%	39.96%	8.84	22.94%	14.57%	4.49
1Q2023	2,954	26.20%	39.30%	9.17	20.40%	14.40%	8.76
2Q2023	3,252	40.30%	39.84%	6.53	20.08%	15.94%	7.78
3Q2023	3,791	36.74%	41.77%	6.11	21.71%	16.82%	11.98
4Q2023	3,841	54.00%	43.15%	3.18	24.03%	16.16%	7.83
1Q2024	3,724	26.03%	43.41%	4.09	24.26%	15.16%	1.59
2Q2024	4,035	24.08%	43.95%	4.10	26.71%	15.78%	-0.16
3Q2024	4,523	19.30%	44.89%	3.11	27.64%	14.19%	-2.63
TTM	16,122	29.07%	42.72%	7.15	24.19%	15.34%	1.08

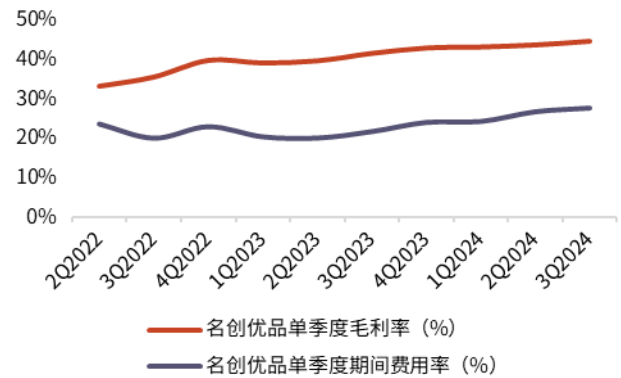
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图表 4：公司单季度营收和毛利同比增速 (2Q2022-3Q2024)



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图表 5：公司单季度毛利率和期间费用率 (2Q2022-3Q2024)



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,925	13,838	17,143	20,687	23,124
销售成本	6,462	8,140	9,536	11,481	12,834
营业毛利	3,464	5,698	7,608	9,205	10,290
销售及分销开支	1,515	2,281	3,540	4,158	4,509
一般及行政开支	698	677	903	1,076	1,179
经营利润	1,370	2,820	3,271	4,097	4,747
财务收入净额	72	161	318	400	561
所得税	377	707	853	1,064	1,266
净利润	1,065	2,274	2,745	3,422	4,072
少数股东损益	-1	21	21	21	21
归属母公司净利润	1,066	2,253	2,724	3,402	4,051
EPS(元)	0.88	1.41	2.17	2.71	3.22

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,108	2,330	3,382	3,592	4,180
净利润	1,065	2,274	2,745	3,422	4,072
贸易及其他应付款变化	-249	450	810	868	597
合同负债变化	57	-22	338	145	100
投资活动产生现金流	-775	369	236	-266	-245
获得固定资产	-92	-302	25	-190	-194
获得使用权资产	55	-564	481	121	115
融资活动现金流	-387	-1,497	-10	3	3
银行借款所得款项	-5	0	2	3	3
净现金流	-54	1,203	3,608	3,329	3,938

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	11,997	14,485	18,378	22,820	27,594
现金及现金等价物	5,187	6,415	10,023	13,352	17,290
存货	1,475	1,922	2,057	2,482	2,775
贸易及其他应收款	1,109	1,518	1,881	2,270	2,537
定期存款	136	211	394	476	532
其他投资	810	253	278	306	337
流动资产合计	8,744	10,328	14,644	18,898	23,484
物业、厂房及设备	468	769	745	935	1,129
使用权资产	2,337	2,901	2,420	2,299	2,184
无形资产	33	20	72	134	196
商誉	21	22	22	22	22
非流动资产合计	3,254	4,158	3,734	3,922	4,110
总负债	4,188	5,294	6,442	7,461	8,164
短期及其他应付款	2,940	3,390	4,199	5,067	5,664
短期合约负债	337	324	617	745	832
递延收益	7	7	17	21	23
即期税项	161	238	238	238	238
流动负债合计	3,712	4,407	5,520	6,520	7,207
长期合约负债	50	41	86	103	116
长期借贷款	7	7	8	11	14
长期递延收益	12	29	29	29	29
非流动负债合计	477	887	921	942	957
权益总额	7,809	9,191	11,936	15,359	19,430
资本公积	8,016	6,331	6,331	6,331	6,331
其他储备	988	1,115	1,115	1,115	1,115
累计亏损	-1,196	1,722	4,446	7,848	11,899

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.9%	41.2%	44.4%	44.5%	44.5%
EBITA 率	13.5%	20.1%	19.1%	19.7%	20.6%
税前净利润率	14.5%	21.5%	21.0%	21.7%	23.1%
归母净利润率	10.7%	16.3%	15.9%	16.4%	17.5%
ROA	9.2%	17.2%	16.7%	16.6%	16.2%
ROE (摊薄)	13.6%	24.7%	23.0%	22.3%	21.0%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	35%	37%	35%	33%	30%
流动比率	2.36	2.34	2.65	2.90	3.26
速动比率	1.66	1.56	1.94	2.17	2.52

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售及分销开支	15.3%	16.5%	20.6%	20.1%	19.5%
一般及行政开支	7.0%	4.9%	5.3%	5.2%	5.1%
所得税率	26.2%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%

每股指标 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股经营现金流	0.9	1.8	2.7	2.9	3.3
每股净资产	6.5	7.3	9.5	12.2	15.5
EPS	0.88	1.41	2.17	2.71	3.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP