

## 名创优品 (09896.HK)

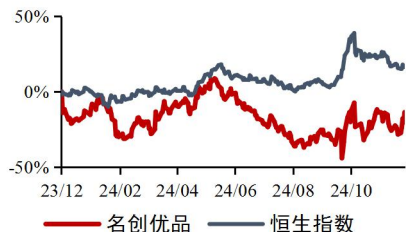
## 买入-A(维持)

### 国内名创业务客单价稳中有升，2024Q3 毛利率同环比继续提升

2024年12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11月29日

收盘价(港元):	38.700
年内最高/最低(港元):	51.350/20.000
总股本(亿股):	12.40/12.56
流通市值(亿港元):	479.79
总市值(亿港元):	486.18

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

11月29日，公司公布截至2024年9月30日止前九个月业绩。2024Q1-Q3，公司实现营收122.81亿元，同比增长22.8%；实现经调整净利润19.28亿元，同比增长13.7%；剔除汇兑损益，经调整净利润同比增长18.3%。

#### 事件点评

2024Q3 公司营收增速符合预期，海外市场保持快速增长。营收端，2024Q1-Q3，公司实现营收122.81亿元，同比增长22.8%。其中，可比同店销售同比增长低单位数，平均门店数量同比增长19%。2024Q3，公司实现营收45.23亿元，同比增长19.3%，其中，国内市场收入同比增长8.7%，海外市场收入同比增长39.8%。业绩端，2024Q1-Q3，公司实现经调整净利润19.28亿元，同比增长13.7%。2024Q3，公司实现经调整净利润6.86亿元，同比增长6.9%。公司业绩增速慢于营收，主因汇兑损益变动影响，及直营市场拓展相关费用率上升。

海外直营市场延续快速增长，海内外拓店节奏符合预期。分业务看，1) **MINISO 中国**，2024Q1-Q3，实现营收70.31亿元，同比增长12.3%，其中线下业务营收同比增长12%至64.47亿元，可比同店销售同比下滑中单位数（其中客单量同比下降中单位数，客单价同比提升0.2%）；线上业务营收同比增长19%至5.84亿元。截至2024Q3末，名创优品国内共拥有门店4250家，较年初净增加324家，其中直营、第三方门店分别为29、4221家，较年初净增加3、321家。2) **TOP TOY 中国**，2024Q1-Q3，实现营收7.00亿元，同比增长42.5%，其中同店销售同比增长中单位数。截至2024Q3末，TOP TOY 拥有门店234家，较年初净增加86家。TOP TOY 已连续四个季度实现盈利。3) **海外市场**，2024Q1-Q3，实现营收45.43亿元，同比增长41.5%，拆分业务模式看，海外直营市场收入同比增长64%至24.48亿元，占海外市场营收比重为54%；海外代理市场收入同比增长22%至20.95亿元，占海外市场营收比重为46%。海外直营、代理市场同店销售表现均同比增长高单位数。截至2024Q3末，名创优品海外市场门店合计为2936家，较年初净增加449家。分经营模式看，直营、第三方门店分别为422、2514家，较年初净增加184、265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294、598、1572、260、212家，较年初净增加122、46、239、29、13家。

TOP TOY 毛利率同比提升中高个位数，海外直营市场快速拓展致销售费用



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



**率短期上升。**毛利率方面，2024Q1-Q3，公司毛利率为 44.1%，同比提升 3.7pct；2024Q3，公司毛利率为 44.9%，同比提升 3.1pct。毛利率提升主因：（1）高毛利率的海外直营市场占比提升；（2）产品组合转向盈利能力更高的产品；（3）TOP TOY 产品组合优化带动业务毛利率提升中高单位数。**费用率方面**，2024Q1-Q3，公司销售及一般行政费用率为 25.8%，同比提升 5.3pct，其中销售及分销费用率为 20.5%，同比提升 4.9pct，一般及行政费用率为 5.3%，同比提升 0.4pct。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**，2024Q1-Q3，经调整净利润率 15.7%，同比下滑 1.3pct；剔除汇兑损益后，经调整净利润率 15.9%，同比下滑 0.6pct。**存货方面**，2024Q1-Q3，公司存货周转天数为 85 天，同比增加 8 天，其中国内市场存货周转天数 71 天，同比持平；海外直营市场存货周转天数 173 天，同比增加 38 天，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**，2024Q1-Q3，经营活动现金流净额为 20.31 亿元，与净利润基本匹配。

### 投资建议

➢ 2024 年前三季度，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 3 季度环比有所走弱，预计主要受到线下客流影响，客单价稳中有升；海外市场同店销售增长高单位数，保持韧性。2024Q3 单季度销售毛利率环比继续提升，预计名创海外、TOP TOY 毛利率同比均有提升中高单位数。销售费用率由于海外直营市场快速拓店，短期有所上升，伴随海外市场 Q4 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 2.25/2.75/3.29 元，以公司 11 月 29 日收盘价计算，2024-2026 年 PE 分别为 15.9/13.0/10.9，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；关税风险；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	2.75	3.29
ROE(%)	13.6	24.7	23.6	22.4	21.1

P/E(倍)	42.1	19.9	15.9	13.0	10.9
P/B(倍)	5.8	4.9	3.7	2.9	2.3
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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	11997	14485	18591	22584	28297
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	11997	14485	18591	22584	28297

**现金流量表(百万元)**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-2126	-293	713	-792	-188
<b>筹资活动现金流</b>	-734	-326	-14	326	464
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.79	2.25	2.75	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.85	2.77	2.16	3.71
每股净资产(最新摊薄)	6.21	7.30	9.55	12.30	15.59

**利润表(百万元)**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>营业收入</b>	9926	13839	17349	21166	25418
<b>营业成本</b>	6462	8140	10166	12382	14844
<b>营业税金及附加</b>	0	0	0	0	0
<b>营业费用</b>	1515	2281	2863	3471	4169
<b>管理费用</b>	697	677	850	1037	1245
<b>财务费用</b>	-72	-161	-217	-305	-403
<b>资产减值损失</b>	17	5	52	127	203
<b>公允价值变动收</b>	0	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1370	2820	3725	4557	5453
<b>营业外收入</b>	0	0	0	0	0
<b>营业外支出</b>	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1442	2981	3725	4557	5453
<b>所得税</b>	377	707	885	1082	1295
<b>净利润</b>	1065	2274	2841	3475	4158
<b>少数股东损益</b>	-0	21	12	23	23
<b>归属母公司净利</b>	1065	2253	2828	3452	4135
<b>EBITDA</b>	1287	2789	3552	4304	5112

**主要财务比率**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	42.1	19.9	15.9	13.0	10.9
P/B	5.8	4.9	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	30.8	14.1	9.8	7.6	5.4

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

