

名创优品(09896)

报告日期: 2024年12月01日

“谷子经济”与商超变革，共振时点来临

——名创优品三季度报点评

投资要点

- 三季度报总览：收入符合预期，利润偏弱主要系直营店前期投入**

1) 单 Q3 营收 45.2 亿元 (同比+19%)，经调整净利润 6.9 亿元 (同比+7%)。Q3 毛利率 44.9%再创新高，经调整净利率 15.2% (同比-1.7pct，环比-0.3pct)。净利率有所下降主要系期内直营门店加速拓展导致费用率提升，Q3 销售费用率和管理费用率合计为 27.3%，而去年同期仅为 21.4%。

2) Q1-Q3 营收 122.8 亿元 (同比+22.8%)，经调整净利润 19.3 亿元 (同比+14%)，毛利率为 44.1% (同比+3.7pct)，经调整净利率 15.7% (同比-1.3pct)。
- MINISO 内地**

单 Q3 MINISO 内地营收 24.4 亿元 (同比+6%)，在当前消费环境下仍然具备韧性。 1) 开店：截至 9 月 30 日，国内 MINISO 门店共计 4250 家，单 Q3 净开 135 家，前三季度累计净开 324 家，维持全年净开 350-450 家目标不变。2) 同店：前三季度同比下滑中个位数，主要系客流下降，客单依旧微增。

针对国内客流下降导致的同店承压问题，公司积极应对： 1) IP 投放精细化运营。今年高线城市恢复好于低线城市，公司将持续针对不同门店，提升产品的精细化运营水平。2) 发力重点品类：二次元品类、宠物、搪胶公仔等。《第五人格》相关周边首发当天售罄 93%，市场反馈热烈，明年公司将每月上新二次元周边产品，并与万代合作推出重磅产品。3) 继续布局即时零售。截至今年 10 月已经在全国开出约 500 家 24 小时超级店，1 月开出首店至今，累计业绩破亿元，表现出积极的增长和盈利趋势。
- MINISO 海外**

Q3 海外营收 18.1 亿元 (同比+40%)，其中直营+56%，代理+26%。 1) 开店：截至 9 月 30 日，海外 MINISO 门店共计 2936 家，单 Q3 净开 183 家，前三季度累计净开 449 家，上调全年净开目标至 650-700 家。2) 同店：前三季度海外保持高单位数增长。

关于海外开店费用： 2021-2023 年海外分别净开 131、238、372 家，今年以来海外开店速度创历史纪录，仅前三季度已净开 449 家，不断加速的开店步伐尤其是直营门店带来前置费用，在短期内对公司利润有所稀释。随着门店规模扩大和直营业务优化，费用率有望持续改善。
- TOP TOY**

单 Q3 收入 2.7 亿元 (同比+50%)，已连续四个季度盈利。单 Q3 净开 39 家，前三季度累计净开 86 家，维持全年净开 100 家目标不变。
- 盈利预测与估值**

名创优品在 IP 联名、粉丝运营等方面具备行业 TOP 级别能力，乘“谷子经济”东风，有望持续彰显长期价值。并且入股商超巨头永辉超市，抓住线下零售变革机遇，有望跑出亮眼表现。 我们预计 2024-2026 自然年公司营业收入 172、213、256 亿元，同比+24.3%、+23.9%、+20.2%。其中 MINISO 中国内地营收同比+12%、+9%、+9%，MINISO 海外营收同比+43%、+39%、+31%，TOP TOY 营收同比+48%、+61%、+33%。预计经调整净利润 28.0、35.8、43.7 亿元，同比+19%、+28%、+22%。截至 11 月 29 日收盘，2025 自然年对应 PE 约为 12X，维持“买入”评级。
- 风险提示**

关税提高风险、国内消费不及预期风险、海外拓展不及预期风险。

投资评级：买入(维持)

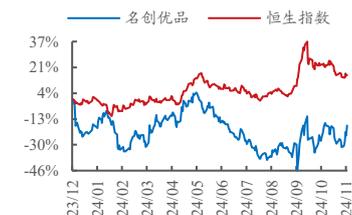
分析师：马莉
 执业证书号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师：史凡可
 执业证书号：S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$38.70
总市值(百万港元)	47,978.99
总股本(百万股)	1,239.77

股票走势图



相关报告

- 1 《IP 嫁接零售出海，打开增长天花板》 2024.10.29
- 2 《国内同店具韧性，海外直营以开店驱动为主》 2024.09.01
- 3 《海外再超预期，TOP TOY 利润率改善》 2024.05.19

财务摘要

(百万元)	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	11473	15391	19337	23363
(+/-) (%)	13.76%	34.15%	25.64%	20.82%
归母净利润	1769	2449	3188	4045
(+/-) (%)	177.19%	38.46%	30.18%	26.86%
每股收益(元)	1.42	1.95	2.53	3.21
P/E	21.18	18.10	13.90	10.96

资料来源：浙商证券研究所（注：FY2023 为 2022 年 7 月 1 日-2023 年 6 月 30 日，以此类推）

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E		FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	9,904	13,892	17,564	22,298	营业收入	11,473	15,391	19,337	23,363
现金	6,489	9,677	12,150	15,733	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,150	1,069	1,438	1,799	营业成本	7,030	8,763	10,833	13,143
存货	1,451	1,582	2,029	2,474	销售费用	1,716	2,770	3,519	3,972
其他	814	1,565	1,947	2,291	管理费用	634	877	1,102	1,332
非流动资产	3,544	4,197	4,897	5,597	研发费用	0	0	0	0
固定资产	535	635	835	1,035	财务费用	(111)	(67)	(115)	(152)
无形资产	2,599	3,099	3,599	4,099	除税前溢利	2,334	3,224	4,214	5,325
其他	410	464	464	464	所得税	552	758	1,003	1,251
资产总计	13,448	18,090	22,461	27,895	净利润	1,782	2,467	3,211	4,073
流动负债	3,886	5,270	6,494	7,818	少数股东损益	13	17	22	29
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,769	2,449	3,188	4,045
应付账款及票据	3,019	2,297	3,141	3,995	EBIT	2,223	3,157	4,099	5,172
其他	866	2,973	3,353	3,824	EBITDA	2,223	3,157	4,099	5,172
非流动负债	644	1,634	1,669	1,704	EPS (元)	1.42	1.95	2.53	3.21
长期债务	7	42	77	112					
其他	637	1,591	1,591	1,591					
负债合计	4,529	6,903	8,163	9,522					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
储备	8,901	11,352	14,541	18,588	成长能力				
归属母公司股东权益	8,901	11,152	14,241	18,288	营业收入	13.76%	34.15%	25.64%	20.82%
少数股东权益	17	35	57	86	归属母公司净利润	177.19%	38.46%	30.18%	26.86%
股东权益合计	8,918	11,186	14,298	18,373	获利能力				
负债和股东权益	13,448	18,090	22,461	27,895	毛利率	38.73%	43.07%	43.98%	43.74%
					销售净利率	15.42%	15.91%	16.49%	17.31%
					ROE	19.87%	21.96%	22.39%	22.12%
					ROIC	19.02%	21.51%	21.73%	21.41%
					偿债能力				
					资产负债率	33.68%	38.16%	36.34%	34.13%
					净负债比率	-72.68%	-86.13%	-84.44%	-85.02%
					流动比率	2.55	2.64	2.70	2.85
					速动比率	2.12	2.27	2.33	2.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	0.98	0.95	0.93
					应收账款周转率	15.04	13.87	15.43	14.43
					应付账款周转率	3.82	3.30	3.98	3.68
					每股指标(元)				
					每股收益	1.42	1.95	2.53	3.21
					每股经营现金流	1.52	2.47	2.62	3.38
					每股净资产	7.04	8.86	11.32	14.53
					估值比率				
					P/E	21.18	18.10	13.90	10.96
					P/B	4.27	3.97	3.11	2.42
					EV/EBITDA	14.18	10.99	7.87	5.55

现金流量表(百万元)				
	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	1,921	3,104	3,299	4,253
净利润	1,769	2,449	3,188	4,045
少数股东权益	13	17	22	29
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	140	637	89	180
投资活动现金流	(533)	278	(733)	(676)
资本支出	(600)	(600)	(700)	(700)
其他投资	67	878	(33)	24
筹资活动现金流	45	(195)	(95)	5
借款增加	35	35	35	35
普通股增加	0	(200)	(100)	0
已付股利	10	(30)	(30)	(30)
其他	0	0	0	0
现金净增加额	1,433	3,188	2,473	3,583

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>