

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) 24Q3 点评：业绩符合预期，看好 Q4 海内外旺季销售表现

2024 年 12 月 2 日

**事件：**公司发布 24Q3 业绩，实现收入 45.23 亿元（人民币，下同），同增 19.3%，调整后净利润 6.86 亿元，同增 6.9%，调整后净利率 15.2%。24Q1-3 公司实现收入 122.81 亿元，同增 22.8%，经调整净利润 19.28 亿元，同增 13.7%，其中包括了净汇兑亏损 0.22 亿元，剔除汇兑损益的经调整净利润同增 18.3%。收入分地区，24Q1-3 中国大陆/海外市场分别实现收入 77.38/45.43 亿元，同增 14%/41%；其中中国大陆名创优品品牌/Top Toy 品牌收入分别为 70.31/7 亿元，同增 12%/43%；海外直营/代理市场收入分别为 24.48/20.95 亿元，同增 64%/22%。

## 点评：

**名创优品中国大陆市场稳健增长、深化与全球顶级 IP 合作，海外市场保持较快增速。**2024Q1-3 中国大陆市场名创优品线下门店收入同增 11.8%，GMV 同增 10.1%，其中平均门店数量同增 14.7%，同店销售同比中个位数下滑，其中平均客单价同增 0.2%，平均客单量同比下滑中个位数。截至 2024.9.30，中国大陆名创优品门店总数 4250 家，24Q1-3 累计净开店 324 家，其中直营/第三方门店分别净开 3/321 家，一线/二线/三线及以下城市分别净开 41/154/129 家。24Q1-3 海外市场收入同比增长 41.5%，其中平均门店数量同增 22.5%，同店销售同增高个位数，24Q1-3 海外市场收入占公司总收入的 37.0%，同比提升 4.9pct。海外按市场划分，24Q1-3 直营/代理市场收入分别为 24.48/20.95 亿元，占海外市场的 54%/46%，收入同比增长 64%/22%。截至 2024.9.30，海外市场门店总数 2936 家，24Q1-3 净开店 449 家，其中直营/代理市场净开店 302/147 家，同店销售均同比增长高个位数。2024 年，公司深化与迪士尼、华纳兄弟、孩之宝等全球顶级 IP 商的合作，推出包含与重磅 IP 哈利波特在内的丰富联名产品。

**Top Toy 实现较快增长，开启出海进程。**24Q1-3 Top Toy 收入同增 42.5%，其中同店销售同比中个位数增长，平均门店数量快速增长。截至 2024.9.30，Top Toy 门店数量 234 家，24Q1-3 净增加 86 家。2024 年以来，Top Toy 完成国内 IP 主题店升级，同时开启出海进程，首家海外 Top Toy 门店于泰国曼谷开业。

**收入结构优化带动毛利率提升，海内外直营开店致费用率同比提升。**

24Q1-3 毛利率 44.1%，同比提升 3.7pct，主要来自 1) 海外直营市场收入占比提升，2) 高毛利产品收入贡献增加，3) Top Toy 品牌毛利率提升。24Q1-3 销售/管理费用率分别为 20.51%/5.33%，同比+4.92/+0.43pct，主要系公司在海内外投资直营门店带来的相关费用增加。

收购永辉进展符合公司预期，公司预计交易将于 2025H1 完成。2024 年 9 月公司公告了拟收购永辉超市 29.4% 股权的交易，公司看好永辉超市门店调改前景，认为目前永辉超市的估值具有吸引力，且预期本次投资能够更好地发挥双方在供应链和渠道上的整合优势。公司预计将通过外部借款解决不少于 60% 的投资金额（37.6 亿元）。

**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 28.00/35.28/43.48 亿元，对应 12 月 2 日收盘价 PE 分别为 19/15/12X。

**风险提示：**开店&单店销售不及预期，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%	29%
净利润（百万元）	1769	2800	3528	4348
(+/-)(%)			26%	23%
EPS	1.40	2.23	2.81	3.46
P/E	21.47	18.67	14.82	12.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 12 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
<b>流动资产</b>	9,904	8,797	12,171	17,053
现金	6,489	3,348	6,181	9,426
应收账款及票据	1,150	1,916	1,964	2,744
存货	1,451	2,085	2,387	3,030
其他	814	1,448	1,639	1,853
<b>非流动资产</b>	3,544	9,617	9,506	9,408
固定资产	535	538	550	570
无形资产	2,599	2,469	2,346	2,228
其他	410	6,610	6,610	6,610
<b>资产总计</b>	13,448	18,414	21,676	26,461
<b>流动负债</b>	3,886	7,238	8,454	10,570
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,019	1,797	1,814	2,587
其他	866	5,440	6,640	7,983
<b>非流动负债</b>	644	644	644	644
长期债务	7	7	7	7
其他	637	637	637	637
<b>负债合计</b>	4,529	7,882	9,098	11,214
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,901	10,501	12,529	15,177
<b>归属母公司股东权益</b>	8,901	10,501	12,529	15,177
少数股东权益	17	31	49	71
<b>股东权益合计</b>	8,918	10,532	12,578	15,248
<b>负债和股东权益</b>	13,448	18,414	21,676	26,461

现金流量表	FY2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,666	4,515	4,476	5,035
净利润	1,769	2,800	3,528	4,348
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	1,504	738	478
<b>投资活动现金流</b>	-293	-6,456	-142	-90
资本支出	-174	-70	-80	-90
其他投资	-119	-6,386	-62	0
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	1,141	-3,141	2,833	3,245

利润表	FY2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11,473	17,326	21,148	25,422
其他收入	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	7,030	9,633	11,737	14,084
销售费用	1,716	2,963	3,606	4,322
管理费用	634	925	1,121	1,347
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-111	-84	-43	-80
<b>除税前溢利</b>	2,334	3,703	4,665	5,749
所得税	552	889	1,120	1,380
<b>净利润</b>	1,782	2,814	3,546	4,369
少数股东损益	13	14	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	1,769	2,800	3,528	4,348
<b>EBIT</b>	2,093	3,805	4,684	5,669
<b>EBITDA</b>	2,093	4,001	4,876	5,857
<b>EPS (元)</b>	1.40	2.23	2.81	3.46

主要财务比率	FY2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-	-	28.16%	28.65%
归属母公司净利润	-	-	25.99%	23.23%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.73%	44.40%	44.50%	44.60%
销售净利率	15.42%	16.16%	16.68%	17.10%
ROE	19.87%	26.66%	28.16%	28.65%
ROIC	17.91%	27.44%	28.29%	28.24%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	-65.54%	-25.67%	-44.02%	-57.60%
净负债比率	-72.68%	-31.72%	-49.08%	-61.77%
流动比率	74.90	66.06	68.57	69.23
速动比率	152.58	90.00	55.38	56.25
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.40	2.23	2.81	3.46
每股经营现金流	1.32	3.59	3.56	4.01
每股净资产	7.04	8.36	9.97	12.08
<b>估值比率</b>				
P/E	21.47	18.67	14.82	12.02
P/B	4.27	4.98	4.17	3.44
EV/EBITDA	15.05	12.23	9.45	7.32

## 研究团队简介

**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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。