

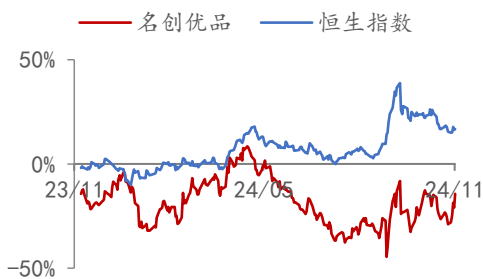
24Q3 业绩点评：海外业务维持高速增长，期待四季度海外消费旺季表现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-02

收盘价（港元）	45.75
近 12 个月最高/最低（港元）	58.0/20.0
总股本（百万股）	1,256
流通股本（百万股）	1,256
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	575
流通市值（亿港元）	575

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.2Q24 点评：收入&毛利率均创历史新高，海外业务维持高速增长
2024-09-03

2.1Q24 点评：毛利率创历史新高，直营占比扩大
2024-05-16

主要观点：

● 24Q3 整体业绩：

- 1) 收入 inline，利润略低于 BBG 一致预期。Q3 收入 45.2 亿元，yoy+19.3%，基本 inline。经调整净利润 6.9 亿元(yoy+6.9%)，略低于 BBG 预期 3.4%；
- 2) 国内开店数超预期，海外业务收入略超预期。三季度国内 miniso 环比新增门店 135 家，高于 BBG 一致预期的 107 家；海外业务三季度 18.1 亿元(yoy+40%)，略高于 BBG 一致预期 1.4%；
- 3) 海外直营市场维持高速增长，代理市场收入增速环比上升。三季度海外直营市场收入同比增长 55.4%，维持高增速；代理市场同比增长 26.5%，增速环比增长 12.1pct；

● 海外业务扩张有效拉动公司整体毛利率，建议关注四季度海外消费旺季情况

1) 直营市场收入占比持续扩大，推动公司毛利率上行：今年前三季度，MINISO 海外收入 45.43 亿元，同比+41%，其中直营市场收入 24.48 亿元，同比+64%，代理市场收入 20.95 亿元，同比+22%。海外直营业务收入占海外业务比重由去年同期的 47%增至 54%，增长明显。而海外业务，尤其是海外直营业务对公司整体毛利率的正向拉动尤为明显。前三季度公司毛利率同比增长 3.7pct，其中海外直营市场对整体毛利率正向贡献 3.9pct，海外代理市场贡献 0.7pct，国内市场拉低 1.9pct，预计随着海外直营市场的进一步扩张（尤其是美国和欧洲市场），公司毛利率将会进一步优化。

2) 海外同店销售维持亮眼增长：今年前三季度，除了海外门店数量的快速扩张，海外同店销售额也维持较好增长，海外直营市场和代理市场同店销售均维持高个位数增长，尤其是拉美地区，维持 10%-20%增长。

3) 净利润率受到直营市场开店步伐较快产生的前置费用增加制约，建议关注 Q4 海外消费旺季直营市场的业绩表现。海外新开直营门店有前置成本，所以海外直营市场一定程度拖累了整体净利润表现，四季度海外将迎来消费旺季，同时也有哈利波特重磅 IP 上新，预计直营市场将迎来明显的利润优化。

● 国内业务受去年高基数影响，同店销售中个位数下跌

在去年的高基数下，MINISO 中国同店销售中个位数下降，其中平均客单价同比+0.2%，单量同比下降中个位数。据二季度公司业绩会指引，今年全年国内同店销售收入将维持在去年水平的 98%-102%之间。

● 投资建议

我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 172/206/232 亿元（前值 170/205/235 亿元），同比+24%/+20%/+13%；预计经调整净利润为 28/33/37 亿元（前值 28/33/38 亿元），同比+19%/+17%/+11%，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济风险；海外业务拓展不及预期；产品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,839	17,195	20,624	23,215
收入同比 (%)	39%	24%	20%	13%
调整后净利润	2,357	2,814	3,303	3,673
调整后净利润同比	110%	19%	17%	11%
每股收益 (元)	1.9	2.2	2.6	2.9
P/E	26.1	21.8	18.6	16.7

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10328	14795	17860	24710	营业收入	13839	17195	20624	23215
现金	6634	10937	12836	18792	增长率	39%	24%	20%	13%
贸易及其他应收款	1518	1788	2152	2297	营业成本	-8140	-9530	-11452	-12892
存货	1922	2247	2645	2928	%销售收入	-59%	-55%	-56%	-56%
其他投资	253	253	253	253	毛利	5698	7665	9173	10324
非流动资产	4158	4095	4104	4133	其他收入	23	25	31	35
固定资产	769	671	632	605	销售费用	-2281	-3501	-4234	-4781
无形资产	20	20	20	20	管理费用	-677	-910	-1093	-1230
使用权资产	2901	2937	2985	3041	财务费用	-43	-80	-95	-106
其他	368	368	368	368	其他	57	111	142	161
资产总计	14485	18890	21964	28844	营业利润	2820	3389	4018	4508
流动负债	4407	6416	5575	7987	%销售收入	20%	20%	19%	19%
短期借款	1	1	1	1	财务收入	205	159	238	248
应付账款	3390	5399	4558	6970	财务成本	-43	-80	-95	-106
其他	1016	1016	1016	1016	权益性投资损益	0	0	1	1
非流动负债	887	1087	1511	1990	具有其他优先权的	0	3	4	4
长期借款	7	6	6	6	除税前利润	2981	3472	4166	4655
合同负债	41	59	79	92	%销售收入	22%	20%	20%	20%
其他	840	1022	1426	1892	所得税	-707	-790	-943	-1061
负债合计	5294	7504	7086	9977	净利润	2274	2682	3223	3593
普通股股东权益	9168	11364	14856	18844	%销售收入	16%	16%	16%	15%
少数股东权益	23	23	23	23	归属母公司净利润	2253	2655	3174	3530
权益合计	9191	11387	14879	18867	%销售收入	16%	15%	15%	15%
负债和股东权益	14485	18890	21964	28844	少数股东权益	21	27	48	64
					%销售收入	0%	0%	0%	0%
					经调整归母净利润	2357	2814	3303	3673
					%销售收入	17%	16%	16%	16%

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金净流	2173	4430	1973	5932
净利润	2274	2682	3223	3593
折旧摊销	188	218	270	299
营运资金变动	-396	1433	-1584	1998
其他非现金调整	107	97	64	42
已付所得税	0	0	0	0
投资活动现金流	-1053	-258	-309	-348
资本开支	-1053	-258	-309	-348
投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	30	131	235	373
股权融资	1401	311	414	552
债权融资	0	0	0	0
现金净流量	1150	4303	1898	5957
汇率变动对现金的	0	0	0	0
期初现金	5348	6415	10719	12617
期末现金	6415	10719	12617	18574

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
ROE	25.6%	24.7%	22.2%	19.5%
总资产收益率	14.9%	15.0%	12.7%	13.1%
投入资本收益率	22.2%	20.1%	17.7%	18.2%
增长率				
营业总收入增长率	24.3%	19.9%	12.6%	14.8%
归母净利润增长率	19.4%	17.4%	11.2%	14.2%
总资产增长率	30.4%	16.3%	31.3%	32.6%
资产管理能力				
应收款项周转天数	10.40	10.47	10.44	10.44
应付款项周转天数	3.91	4.14	4.03	4.03
存货周转天数	4.57	4.68	4.63	4.63
总资产周转率	91%	94%	80%	80%
偿债能力				
资产负债率	37%	40%	32%	35%
流动比率	2.3	2.3	3.2	3.1

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。