

名创优品 (09896.HK)

强烈推荐 (维持)

国内高基数下同店承压，海外持续高增长

公司 24Q3 收入 45.2 亿元/+19.3%，经调整净利润 6.7 亿元/+6.9%，其中国内名创品牌收入 24.4 亿/+5.7%，名创品牌海外收入 18.1 亿/+39.8%，TOPTOY 收入 2.7 亿/+50.4%。兴趣消费市场广阔，公司“1 个中国供应链+全球 IP+全球设计+全球渠道”的“1+3”护城河稳固，看好名创国内稳步拓展，海外市场持续高增长，TOP TOY 持续孵化带来的长期成长。维持“强烈推荐”评级。

- 收入持续高增长，直营拓店加速下利润率同比略降。公司 24Q3 收入 45.2 亿元/+19.3%，毛利率为 44.9%/+3.1pct；经调整净利润 6.9 亿元/+6.9%，经调整净利率为 15.2%/-1.8pct。收入拆分看，国内名创品牌收入 24.4 亿/+5.7%，名创品牌海外收入 18.1 亿/+39.8%，TOPTOY 收入 2.7 亿/+50.4%。
- 内地名创：拓店节奏较快，去年同期高基数下同店承压。24Q3 名创品牌内地收入 24.4 亿元/+5.7%，预计在去年同期的高基数+国内商场客流下降等因素影响下，Q3 同店增长有所承压。24Q3 国内名创净开门店数 135 家，Q3 末门店数达到 4250 家，持续快速拓店。2024 年 YTD 看（至 11 月底），名创品牌国内同店销售同比下降中个位数，其中客单价同比增长 0.2%，平均客单量同比下降中个位数。
- 海外名创：拓店提速，海外收入持续高增长。24Q3 名创品牌海外收入为 18.1 亿/+39.8%，其中直营市场收入同比增长 55.4%，海外代理市场收入同比增长 26.5%。Q3 海外净开门店 183 家，Q3 末门店数为 2936 家。24Q3 名创海外收入占公司收入比重已达到 40%/+5.9pct，海外占比持续提升。2024 年 YTD，名创品牌海外市场同店增长为高单位数，其中直营市场及代理市场同店销售均实现高单位数增长。
- TOPTOY：开店明显提速，逐步布局海外。24Q3 TOP TOY 品牌实现收入 2.7 亿/+50.1%。本季度门店数净增 39 家达到 234 家。TOPTOY 开店明显提速，2024 年 YTD，TOPTOY 同店销售实现中个位数增长。2024 年 10 月，首家海外 TOPTOY 门店在泰国曼谷开业，逐步展开海外布局。
- 投资建议。短期看，公司国内经营稳健增长，海外快速开拓。长期看，兴趣消费市场广阔，公司“1 个中国供应链+全球 IP+全球设计+全球渠道”的“1+3”护城河稳固，看好名创国内稳步拓展，海外市场持续高增长，TOP TOY 持续孵化带来的长期成长。预计公司 2024E/25E/26E 经调整净利分别为 28.0/34.7/41.6 亿，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：拓店速度不及预期、单店收入增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度(自然年)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	9926	13839	17171	20747	24434
同比增长		39%	24%	21%	18%
营业利润(百万元)	1370	2820	3337	4053	5026
同比增长		106%	18%	21%	24%
经调整净利润(百万)	1189	2393	2801	3466	4155
同比增长		101%	17%	24%	20%
每股收益(元, 经调)	0.94	1.90	2.23	2.75	3.30
P/E(倍)	32.1	15.9	13.6	11.0	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价：47.40

基础数据

总股本(万股)	125628
港股股(万股)	125628
总市值(亿港元)	591
港股市值(亿港元)	591
每股净资产(港元)	8.41
ROE(TTM)	-21.25
资产负债率	37.9%
主要股东	Mini Investment Limited
主要股东持股比例	26.1%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《名创优品 (09896) — 海外高速增长持续，股东回报可观》2024-08-31
- 《名创优品 (09896) — 业绩超预期，海外+TOPTOY 加速扩张》2024-05-15
- 《名创优品 (09896) — 业绩超预期，出海 2.0 时代加速扩张》2024-03-14

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李星馨 S1090524070010
lixingxin@cmschina.com.cn

资产负债表 (财年数据)

单位: 百万元	FY2022	FY2023	FY24E	FY25E	FY26E
流动资产	8073	9904	12909	15230	18332
现金及现金	5348	6489	8299	10183	12435
交易性金融	0	0	0	0	0
其他短期投	237	582	582	582	582
应收账款及	376	1150	1543	1892	2259
其它应收款	680	0	0	0	0
存货	1188	1451	2174	2191	2601
其他流动资	243	232	311	382	456
非流动资产	3209	3544	3689	3834	3979
长期投资	0	174	174	174	174
固定资产	420	535	680	825	970
无形资产	2405	2599	2599	2599	2599
其他	384	236	236	236	236
资产总计	11282	13448	16598	19064	22311
流动负债	3789	3886	5704	5747	6776
应付账款	663	3019	4523	4559	5411
应交税金	142	238	238	238	238
短期借款	0	0	0	0	0
其他	2984	629	942	950	1127
长期负债	466	644	644	644	644
长期借款	7	7	7	7	7
其他	459	637	637	637	637
负债合计	4254	4530	6348	6391	7420
股本	0	0	0	0	0
储备	6659	7032	8901	10224	12647
少数股东权	(4)	17	26	26	26
归属于母公司所	7032	8901	10224	12647	14865
负债及权益合计	11282	13448	16598	19064	22311

现金流量表 (财年数据)

单位: 百万元	FY2022	FY2023	FY24E	FY25E	FY26E
经营活动现金流	1406	1666	1782	2554	3795
净利润	638	1769	1349	3097	3767
折旧与摊销	0	0	0	0	0
营运资本变	0	0	623	(393)	178
其他非现金	768	(103)	(190)	(150)	(150)
投资活动现金流	(2126)	(293)	54	5	5
资本性支出	(1234)	(174)	(150)	(150)	(150)
出售固定资	0	5	5	5	5
投资增减	12762	8886	0	0	0
其它	(13181)	(7488)	199	150	150
筹资活动现金流	(734)	(326)	(26)	(675)	(1549)
债务增减	(322)	(346)	0	0	0
股本增减	(85)	434	0	0	0
股利支付	306	371	25	674	1549
其它筹资	(20)	(43)	(0)	(0)	(0)
其它调整	(613)	(742)	(51)	(1349)	(3097)
现金净增加额	(1423)	1141	1810	1884	2251

利润表 (财年数据)

单位: 百万元	FY2022	FY2023	FY24E	FY25E	FY26E
总营业收入	10086	11473	15391	18875	22539
主营收入	10086	11473	15391	18875	22539
营业成本	7016	7030	10533	10617	12599
毛利	3070	4443	4858	8258	9940
营业支出	2259	2350	3661	4417	5229
营业利润	811	2093	1196	3841	4711
利息支出	33	35	0	0	0
利息收入	66	145	199	150	150
权益性投资	(8)	0	0	0	0
其他非经营	115	175	0	0	0
非经常项目	(44)	(46)	32	32	32
除税前利润	907	2332	1427	4022	4892
所得税	267	552	69	925	1125
少数股东损	2	13	9	0	0
归属普通股东净	637	1767	1349	3097	3767
EPS (元)	0.50	1.40	1.07	2.45	2.98

主要财务比率 (财年数据)

	FY2022	FY2023	FY24E	FY25E	FY26E
年成长率					
营业收入	11%	14%	34%	23%	19%
营业利润	96%	158%	-43%	221%	23%
净利润	N/A	178%	-24%	130%	22%
获利能力					
毛利率	30.4%	38.7%	31.6%	43.8%	44.1%
净利率	6.3%	15.4%	8.8%	16.4%	16.7%
ROE	9.1%	19.9%	13.2%	24.5%	25.3%
ROIC	9.9%	20.6%	12.9%	24.2%	25.1%
偿债能力					
资产负债率	37.7%	33.7%	38.2%	33.5%	33.3%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	2.5	2.3	2.6	2.7
速动比率	1.8	2.2	1.9	2.3	2.3
营运能力					
资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	5.2	5.3	5.8	4.9	5.3
应收帐款周转率	11.3	10.4	11.4	11.0	10.9
应付帐款周转率	10.8	3.8	2.8	2.3	2.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.50	1.40	1.07	2.45	2.98
每股经营现金	1.11	1.32	1.41	2.02	3.00
每股净资产	5.56	7.04	8.09	10.01	11.76
每股股利	0.02	0.02	0.53	1.23	1.49
估值比率					
PE	93.4	33.7	44.1	19.2	15.8
PB	8.5	6.7	5.8	4.7	4.0
EV/EBITDA	63.8	26.0	45.0	15.7	12.9

资料来源: 公司数据、招商证券, *注: 公司当前已从财年口径转为自然年口径, 首页底预测表格为自然年数据。但因公司暂未披露自然年口径历史财务报表, 页末财务附表仍为财年数据。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。