

公司研究

股票挂钩证券溢价发行，助力公司海外扩张与回购

——名创优品（9896.HK）发行股票挂钩证券点评

要点

事件：公司发行总金额 5.5 亿美元的股票挂钩证券，同时订立看涨期权价差

2025年1月7日,公司发布公告,宣布于1月14日将发行总金额5.5亿美元的股票挂钩证券(下称“证券”)。每份证券的面值为20万美元,按年利率0.5%支付利息,半年支付一次。证券将于2032年1月14日到期,初始行使价为每股64.395港元,较公司截至2025年1月6日的五日平均收盘价每股48.28港元溢价33.38%。

同时,公司于1月7日订立看涨期权价差,其中包括两份期权:1)公司买入行权价为64.395港元的公司看涨期权;2)公司卖出行权价为102.10港元的公司看涨期权。两份期权的行权日均为上述证券的行使期内。

点评：低息融资助力公司业务扩张，溢价展现公司信心

根据公告,公司计划将此次交易所得款项净额的50%用于海外门店网络扩展、供应链优化与发展、品牌建设推广、海外运营资金以及其他一般公司用途,而另50%则用于公司股份回购。公司海外直营业务持续扩张,而不同于之前的代理业务,直营扩张需要公司大量的资本投入,故海外融资的方式可以较好地补充资金。同时,公司此次融资利率仅0.5%,融资成本相对可控,溢价发行也体现公司对业务发展的信心。

另一方面,公司通过看涨期权价差控制融资成本。当最终股价在初始行使价(64.395港元每股)以下时,公司赎回证券;当最终股价在64.395-102.10港元之间时,公司通过买入的看涨期权覆盖股价溢价成本;当最终股价在102.10港元以上时,公司在通过买入看涨期权覆盖成本的同时,通过发行新股的方式覆盖卖出期权执行的成本。通过看涨期权价差,公司将实际的转股价格提升到102.10港元这一相对较高的位置,避免低价股权稀释。

海外投入持续加码，维持“买入”评级

本次融资体现公司对海外直营市场的重视程度,海外资金的注入也有助于提升公司资金使用的灵活性。随着公司对海外直营的投入加大,海外门店和供应链有望进一步得到优化,更成熟的业务模型有助于公司海外业务健康发展。我们维持2024/2025/2026年公司权益股东应占利润27.2/34.0/40.5亿元,对应EPS 2.18/2.72/3.24元,维持“买入”评级。

风险提示: 门店拓展不及预期,客流恢复不及预期,消费恢复进程不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,925	13,838	17,143	20,687	23,124
营业收入增长率(%)	-2.0%	39.4%	23.9%	20.7%	11.8%
权益股东应占利润(百万元)	1,066	2,253	2,724	3,402	4,051
权益股东应占利润增长率(%)	NA	111.5%	20.9%	24.9%	19.1%
EPS(元)	0.88	1.41	2.18	2.72	3.24
ROE(摊薄)	13.6%	24.7%	23.0%	22.3%	21.0%
P/E	53	33	21	17	14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 如不特殊说明, 本文元均指人民币, 汇率为 1HKD=0.92CNY, 股价时间为 2025-01-06

买入（维持）

当前价：51.05 港元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：梁丹辉

执业证书编号：S0930524070007

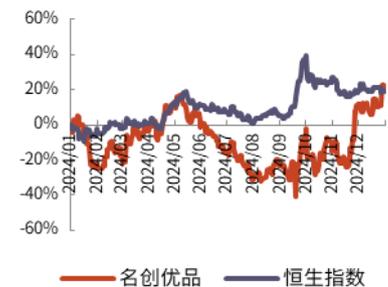
021-52523868

liangdanhui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.50
总市值(亿港元)	638.06
一年最低/最高(港元)	46.05/55.00
近3月换手率	80.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.59	54.54	4.98
绝对	7.70	48.62	24.05

资料来源: Wind

相关研报

海外进入旺季, 哈利波特联名表现良好——名创优品(9896.HK) 2024年三季报点评(2024-11-30)

总门店数突破7000家, 推出20亿港元回购计划——名创优品(9896.HK) 2024年中报点评(2024-09-02)

名创中国门店突破4000家, 海外直营收入维持高增——名创优品(9896.HK) 2024年一季报点评(2024-05-15)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,925	13,838	17,143	20,687	23,124
销售成本	6,462	8,140	9,536	11,481	12,834
营业毛利	3,464	5,698	7,608	9,205	10,290
销售及分销开支	1,515	2,281	3,540	4,158	4,509
一般及行政开支	698	677	903	1,076	1,179
经营利润	1,370	2,820	3,271	4,097	4,747
财务收入净额	72	161	318	400	561
所得税	377	707	853	1,064	1,266
净利润	1,065	2,274	2,745	3,422	4,072
少数股东损益	-1	21	21	21	21
归属母公司净利润	1,066	2,253	2,724	3,402	4,051
EPS(元)	0.88	1.41	2.18	2.72	3.24

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,108	2,330	3,382	3,592	4,180
净利润	1,065	2,274	2,745	3,422	4,072
贸易及其他应付款变化	-249	450	810	868	597
合同负债变化	57	-22	338	145	100
投资活动产生现金流	-775	369	236	-266	-245
获得固定资产	-92	-302	25	-190	-194
获得使用权资产	55	-564	481	121	115
融资活动现金流	-387	-1,497	-10	3	3
银行借款所得款项	-5	0	2	3	3
净现金流	-54	1,203	3,608	3,329	3,938

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.9%	41.2%	44.4%	44.5%	44.5%
EBITA 率	13.5%	20.1%	19.1%	19.7%	20.6%
税前净利润率	14.5%	21.5%	21.0%	21.7%	23.1%
归母净利润率	10.7%	16.3%	15.9%	16.4%	17.5%
ROA	9.2%	17.2%	16.7%	16.6%	16.2%
ROE (摊薄)	13.6%	24.7%	23.0%	22.3%	21.0%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	35%	37%	35%	33%	30%
流动比率	2.36	2.34	2.65	2.90	3.26
速动比率	1.66	1.56	1.94	2.17	2.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	11,997	14,485	18,378	22,820	27,594
现金及现金等价物	5,187	6,415	10,023	13,352	17,290
存货	1,475	1,922	2,057	2,482	2,775
贸易及其他应收款	1,109	1,518	1,881	2,270	2,537
定期存款	136	211	394	476	532
其他投资	810	253	278	306	337
流动资产合计	8,744	10,328	14,644	18,898	23,484
物业、厂房及设备	468	769	745	935	1,129
使用权资产	2,337	2,901	2,420	2,299	2,184
无形资产	33	20	72	134	196
商誉	21	22	22	22	22
非流动资产合计	3,254	4,158	3,734	3,922	4,110
总负债	4,188	5,294	6,442	7,461	8,164
贸易及其他应付款	2,940	3,390	4,199	5,067	5,664
短期合约负债	337	324	617	745	832
递延收益	7	7	17	21	23
即期税项	161	238	238	238	238
流动负债合计	3,712	4,407	5,520	6,520	7,207
长期合约负债	50	41	86	103	116
长期借贷款	7	7	8	11	14
长期递延收益	12	29	29	29	29
非流动负债合计	477	887	921	942	957
权益总额	7,809	9,191	11,936	15,359	19,430
资本公积	8,016	6,331	6,331	6,331	6,331
其他储备	988	1,115	1,115	1,115	1,115
累计亏损	-1,196	1,722	4,446	7,848	11,899

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售及分销开支	15.3%	16.5%	20.6%	20.1%	19.5%
一般及行政开支	7.0%	4.9%	5.3%	5.2%	5.1%
所得税率	26.2%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%

每股指标 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股经营现金流	0.9	1.8	2.7	2.9	3.3
每股净资产	6.5	7.3	9.5	12.3	15.5
EPS	0.88	1.41	2.18	2.72	3.24

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP