

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) 2024 年报点评: 业绩符合预期, 收购永辉事项 25Q1 完成交割

2025 年 3 月 23 日

事件: 公司发布 2024 年业绩, 实现收入 169.94 亿元 (人民币, 下同), 同增 22.8%, 调整后净利润 27.21 亿元, 同增 15.4%, 调整后净利率 16.0%, 同比-1pct。24Q4 公司实现收入 47.13 亿元, 同增 22.7%, 经调整净利润 7.925 亿元, 同增 20.0%, 经调整净利率 16.8%, 同比-0.4pct。公司拟派发末期股息金额 7.4 亿元, 约为 24H2 经调净利润的 50%。

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。拆分品牌和地区, 2024 年名创优品品牌收入 160.03 亿元, 同增 22.0%, 其中在中国大陆的收入同增 10.9%, 海外收入同增 41.9% (平均门店数同增 21.8%, 同店销售同增中个位数), 海外收入占名创优品品牌的 41.7%, 2023 年这一占比为 35.9%。Top Toy 2024 年实现收入 9.835 亿元, 同增 44.7%, 主要来自门店数快速增长, 同店销售同增低个位数。截至 2024.12.31, 名创优品品牌中国大陆门店数 4386 家, 年内净增长 460 家; 海外门店数 3118 家, 净增长 631 家; Top Toy 门店数 276 家, 净增长 128 家, 其中 4 家位于海外。2024 年集团全球门店净增长超 1200 家, 超过年初公司的预期, 也超过 2023 年创下的全年净增门店记录, 实现海外门店超 3000 家的里程碑, 贡献了海外收入的持续较快增长。

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, 盈利能力总体平稳。2024 年毛利率 44.9%, 同比提升 3.7pct, 为历史最高年度毛利率, 主要由于 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。按季度来看, 24Q4 毛利率为 47%, 公司毛利率已实现连续八个季度的持续提升。2024 年公司总开支达到 43.66 亿元, 同增 52%, 其中工资及雇员福利、折旧与租金开支分别同增 48%、89%, 主要系 2024 年公司直营门店收入同比增长 100%, 带动相关开支 (包含租金、折旧摊销、除去以权益结算的股份支付开支的工资支出) 同增 72%。综上, 公司 2024 年经调整净利润率同比下降 1pct 至 16%, 经调整经营利润率同比下降 1pct 至 20%。

永辉收购事项已于 25Q1 完成交割。2024 年 9 月公司公告了拟收购永辉超市 29.4% 股权的交易, 此事项已获公司股东于 2025 年 1 月 17 日召开的股东特别大会批准, 并于 25Q1 完成交割。在本次永辉的交易中公司的外部借款占投资金额约 55% (即人民币 34.6 亿元), 平均利率不到 3%。公司对此交易将使用权益法结算, 按照 29.4% 的持股比例折算永辉的净利润, 预计永辉将从 25Q2 开始对名创优品的财务报表产生影响。根据永辉超市公司公告, 预计 2024 年归母净亏损 14 亿元, 扣非归母净亏损 22.1 亿元, 主要来

自公司 24H2 开始主动进行的战略和经营模式转型带来的前期阵痛。截至 2024 年底永辉超市已完成调改门店 31 家，调改店客流、销售额大幅提升，我们预计随着今年调改节奏加快，2025 年永辉超市有望实现减亏。收购完成后，永辉和名创有望在打造自有品牌、供应链升级、产品力提升等方面进行深度协同。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 212/260/316 亿元，同增 25%/23%/21%，归母净利润分别为 30.20/38.01/46.20 亿元，同增 15%/26%/22%，对应 3 月 21 日收盘价 PE 分别为 15/12/10X。其中，预测 2025 年归母净利润增速放缓主要考虑 25Q2 开始永辉将对名创财报产生影响，以及收购事项产生的额外财务费用等。

风险提示：开店&同店销售不及预期，永辉超市调改进展、业绩不及预期，海外市场环境不确定性，汇率波动。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16994	21174	26040	31583
(+/-)(%)	23%	25%	23%	21%
净利润（百万元）	2618	3020	3801	4620
(+/-)(%)	48%	15%	26%	22%
EPS	2.09	2.42	3.04	3.70
P/E	21.12	15.37	12.21	10.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,656	14,535	18,359	22,749
现金	6,328	8,213	10,487	13,569
应收账款及票据	675	865	1,064	1,276
存货	2,750	3,156	4,039	4,604
其他	1,902	2,302	2,769	3,301
非流动资产	6,465	6,774	6,831	6,857
固定资产	1,437	1,679	1,868	2,019
无形资产	2,563	2,630	2,499	2,374
其他	2,464	2,464	2,464	2,464
资产总计	18,120	21,309	25,190	29,606
流动负债	5,727	7,121	8,782	10,355
短期借款	567	767	867	867
应付账款及票据	1,279	1,527	1,978	2,287
其他	3,882	4,828	5,937	7,201
非流动负债	2,037	2,037	2,037	2,037
长期债务	4	4	4	4
其他	2,033	2,033	2,033	2,033
负债合计	7,765	9,159	10,820	12,392
普通股股本	0	0	0	0
储备	10,357	12,137	14,338	17,158
归属母公司股东权益	10,315	12,095	14,296	17,116
少数股东权益	41	56	75	98
股东权益合计	10,356	12,150	14,371	17,214
负债和股东权益	18,120	21,309	25,190	29,606

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,168	3,618	4,235	5,325
净利润	2,618	3,020	3,801	4,620
少数股东权益	18	15	19	23
折旧摊销	0	341	362	374
营运资金变动及其他	-467	242	53	307
投资活动现金流	-533	-660	-420	-400
资本支出	-763	-650	-420	-400
其他投资	229	-10	0	0
筹资活动现金流	-1,721	-1,074	-1,541	-1,844
借款增加	564	200	100	0
普通股增加	-313	0	0	0
已付股利	-1,244	-1,274	-1,641	-1,844
其他	-728	0	0	0
现金净增加额	-87	1,885	2,274	3,082

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,994	21,174	26,040	31,583
其他收入	0	0	0	0
营业成本	9,357	11,222	13,671	16,423
销售费用	3,520	4,764	5,989	7,422
管理费用	932	1,207	1,484	1,800
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-26	-49	-66	-93
除税前溢利	3,348	4,020	4,961	6,030
所得税	712	985	1,141	1,387
净利润	2,635	3,035	3,820	4,643
少数股东损益	18	15	19	23
归属母公司净利润	2,618	3,020	3,801	4,620

EBIT	3,186	3,981	4,895	5,938
EBITDA	3,186	4,321	5,258	6,312
EPS（元）	2.09	2.42	3.04	3.70

主要财务比率	FY2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	22.80%	24.59%	22.98%	21.29%
归属母公司净利润	47.97%	15.36%	25.87%	21.55%
获利能力				
毛利率	44.94%	47.00%	47.50%	48.00%
销售净利率	15.40%	14.26%	14.60%	14.63%
ROE	25.38%	24.97%	26.59%	26.99%
ROIC	22.95%	23.26%	24.73%	25.28%
偿债能力				
资产负债率	-35.96%	-44.51%	-52.77%	-61.95%
净负债比率	-55.59%	-61.25%	-66.91%	-73.76%
流动比率	80.81	94.74	94.74	94.74
速动比率	82.68	45.00	46.15	46.75
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.07	1.12	1.15
应收账款周转率	18.62	27.50	27.00	27.00
应付账款周转率	4.35	8.00	7.80	7.70
每股指标（元）				
每股收益	2.09	2.42	3.04	3.70
每股经营现金流	1.73	2.89	3.39	4.26
每股净资产	8.25	9.68	11.44	13.69
估值比率				
P/E	21.12	15.37	12.21	10.04
P/B	5.36	3.84	3.25	2.71
EV/EBITDA	15.54	9.02	7.00	5.34

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 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，社服行业分析师。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 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023 年 7 月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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