

名创优品 (09896.HK)

2024Q4 业绩点评：国内承压、海外仍保持较快增长，期待海外直营店利润率改善

买入（维持）

2025 年 03 月 24 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

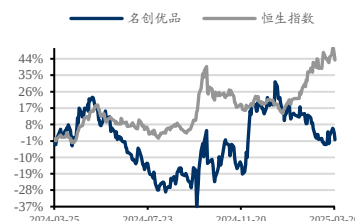
证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13838	16994	20983	24688	28231
同比(%)	39.42	22.80	23.48	17.66	14.35
归母净利润（百万元）	2253	2618	2699	3370	3962
同比(%)	111.48	16.17	3.10	24.87	17.57
Non-IFRS 净利润	2,356.73	2,720.61	3,146.07	3,574.01	3,982.13
同比(%)	109.65	15.44	15.64	13.60	11.42
EPS-最新摊薄（元/股）	1.79	2.09	2.16	2.70	3.17
P/E（现价最新摊薄）	20.31	17.35	16.83	13.48	11.46
PE（Non-IFRS）	19.27	16.69	14.44	12.71	11.41

股价走势



投资要点

- **业绩简评：**2024 年，公司实现营收 170 亿元，同比+22.8%；Non-IFRS 净利润为 27.2 亿元，同比+15.4%。对应 2024Q4，公司实现营收 47.1 亿元，同比+22.7%；Non-IFRS 净利润为 7.93 亿元，同比+20.0%。
- **股东回报：**公司宣布将支付每股 0.0817 美元的股息，相当于 2024H2 经调整净利润的 50%。此前公司已宣布分发 2024H1 经调整净利润的 50%作为中期股息，至此 2024 年公司分红率达 50%。此外，公司计划将 2024 年 08 月 30 日通过的 20 亿港元回购计划有效期延长至 2026 年 06 月 30 日。
- **低利润率的海外直营店占比提升，经营利润率有所稀释：**2024 年公司毛利率/经营利润率为 44.9%，同比-0.86/+3.8pct。2024Q4 为 47.0%，同比+0.6/+3.9pct。公司直营门店毛利率、费用率较高，但利润率低于传统轻资产模型，2024Q4 海外旺季 OPM 增长或预示着海外直营的 OPM 有明显改善。
- **国内 MINISO 保持快速开店，但店效有所承压：**2024Q4 国内 MINISO 实现营收 23.0 亿元，同比+6.5%。国内门店净开 136 家至 4386 家。我们算得公司单店收入同比-5%，已有环比改善；公司业绩会也披露 2024 年国内同店录有高个位数下滑。我们认为这可能主要受线下商圈客流量下滑影响。未来国内将通过优化门店选址、优化加盟商结构、推行 IP Land 大店等措施优化国内单店/同店收入表现。
- **海外门店增长较快，着重改善利润率：**2024Q4，公司海外 MINISO 收入为 21.3 亿元，同比+42.7%。本季度海外净增 182 家门店达 3118 家，其中直营店净增 81 家达 503 家，第三方店净增 101 个达 2615 家。公司将进一步深化全球供应链布局，美国本土直采比例近 40%，能有效分散关税风险。
- **TOPTOY 门店数及收入持续高增：**2024Q4，公司 TOPTOY 品牌实现收入 2.83 亿元，同比+50.4%。本季度门店数净增 42 家达 276 家。TOP TOY 目前发展势头良好，门店正在处于快速扩张阶段。
- **盈利预测与投资评级：**公司是线下品牌连锁零售龙头，未来海外扩张+国内下沉仍有广阔成长空间。考虑国内的同店情况和购买永辉超市股权的交易产生的相关资金成本，我们将公司 2025~2026 年 Non-IFRS 归母净利润从 32.4/36.1 亿元调整至 31.5/35.7 亿元，新增 2027 年预期为 39.8 亿元，同比+15.6%/+13.6%/+11.4%，对应 3 月 21 日港股收盘价为 14/ 13/ 11 倍 P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求不及预期，海外经营相关风险等

市场数据

收盘价(港元)	39.50
一年最低/最高价	20.00/55.00
市净率(倍)	4.79
港股流通市值(百万港元)	49,369.94

基础数据

每股净资产(元)	8.25
资产负债率(%)	42.85
总股本(百万股)	1,249.87
流通股本(百万股)	1,249.87

相关研究

《名创优品(09896.HK): 2024Q3 业绩点评：高基数下短期承压，期待 Q4 海外直营提速&重磅 IP 催化》

2024-12-02

《名创优品(09896.HK): 举办全球品牌战略升级成果发布会：注重体验不卷价格，定位“全球 IP 联名集合店”》

2024-10-31

名创优品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,655.50	16,347.88	18,733.43	24,556.90	营业总收入	16,994.03	20,983.45	24,688.20	28,231.35
现金及现金等价物	6,328.12	10,255.16	11,947.10	17,124.64	营业成本	9,356.97	11,181.42	12,893.39	14,517.78
应收账款及票据	674.92	833.36	980.50	1,121.22	销售费用	3,519.53	4,956.29	6,079.49	7,167.81
存货	2,750.39	3,286.67	3,789.89	4,267.36	管理费用	931.65	1,317.49	1,616.07	1,905.37
其他流动资产	1,902.07	1,972.69	2,015.95	2,043.68	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	6,464.63	7,461.03	8,109.97	7,885.07	其他费用	-	-	-	-
固定资产	1,436.94	2,204.18	2,623.94	2,360.48	经营利润	3,185.88	3,528.25	4,099.25	4,640.40
商誉及无形资产	2,563.45	2,563.45	2,563.45	2,563.45	利息收入	118.67	154.92	213.83	179.21
长期投资	38.57	77.13	115.70	154.27	利息支出	92.92	184.45	206.91	229.59
其他长期投资	263.58	454.19	644.79	644.79	其他收益	135.90	88.20	372.79	675.94
其他非流动资产	2,162.09	2,162.09	2,162.09	2,162.09	利润总额	3,347.53	3,586.93	4,478.96	5,265.95
资产总计	18,120.13	23,808.92	26,843.40	32,441.97	所得税	712.10	860.86	1,074.95	1,263.83
流动负债	5,727.19	7,454.68	9,101.79	10,700.01	净利润	2,635.43	2,726.07	3,404.01	4,002.13
短期借款	566.96	1,133.91	1,700.87	2,267.82	少数股东损益	17.87	27.26	34.04	40.02
应付账款及票据	1,278.54	1,527.83	1,761.75	1,983.71	归属母公司净利润	2,617.56	2,698.81	3,369.97	3,962.10
其他	3,881.70	4,792.95	5,639.17	6,448.48	EBIT	3,321.78	3,616.46	4,472.04	5,316.34
非流动负债	2,037.42	5,037.42	5,037.42	5,037.42	EBITDA	3,321.78	3,809.22	4,727.28	5,579.80
长期借款	4.31	3,004.31	3,004.31	3,004.31	Non-IFRS	2,720.61	3,146.07	3,574.01	3,982.13
其他	2,033.11	2,033.11	2,033.11	2,033.11					
负债合计	7,764.61	12,492.10	14,139.20	15,737.42					
股本	0.09	0.09	0.09	0.09	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	40.55	67.81	101.85	141.87	每股收益(元)	2.09	2.16	2.70	3.17
归属母公司股东权益	10,314.97	11,249.01	12,602.35	16,562.67	每股净资产(元)	8.25	9.00	10.08	13.25
负债和股东权益	18,120.13	23,808.92	26,843.40	32,441.97	发行在外股份(百万股)	1,249.87	1,249.87	1,249.87	1,249.87
					ROIC(%)	26.35	20.84	20.68	20.52
					ROE(%)	25.38	23.99	26.74	23.92
					毛利率(%)	44.94	46.71	47.78	48.58
					销售净利率(%)	15.40	12.86	13.65	14.03
					资产负债率(%)	42.85	52.47	52.67	48.51
					收入增长率(%)	22.80	23.48	17.66	14.35
					净利润增长率(%)	16.17	3.10	24.87	17.57
					P/E	17.35	16.83	13.48	11.46
					P/B	4.40	4.04	3.60	2.74
					EV/EBITDA	14.55	10.32	8.08	6.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年3月23日的0.92:1,预测均为东吴证券研究所预测;CY2023A 部分项目为“-”系公司未披露。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>