

## 深入推进出海，扎实提升毛利

名创优品 (9896.HK)

### 核心观点

名创优品已经成功实践了生活好物集合店的全球布局，依托成熟的IP运营能力和线下开发经验，公司海外拓展，特别是美国直营的落地为公司持续增长提供保障。公司管理层坚定看好线下零售业态，具有持续推动线下零售渠道变革和产品战略的决心和资源，打造适应中国广大消费者物美价廉、服务优质需求的综合线下场景以及全球化的IP战略将使得公司具有更长远的成长空间。

### 事件

名创优品公布 2024 年全年业绩，实现营业收入 169.94 亿元 (+22.8%)，实现经营利润 33.16 亿元(+17.6%)，归母净利润 26.18 亿元 (+16.2%)；其中第四季度实现收入 47.13 亿元 (+22.7%)，实现归母净利润 8.02 亿元 (+26.1%)

### 简评

#### 国内名创开店持续优化品类，IP 战略持续发力

截止 24Q4，中国名创共开业 4386 家，第四季度净开 136 家，全年累计净开 460 家。伴随消费形势承压及门店密度提升，全年名创中国地区同店高个位数下滑，但公司强化 IP 战略，加快产品开发，全年总 SKU 提升至 12600，每月上新 1180 款产品。截止目前已经开业三家 miniso land 旗舰店，今年初成功推出《黑神话悟空》系列联名产品，后续有望推进哪吒 IP 的相关产品。另外，全年实现线上 GMV 791 亿元，公司继续推进美团仓店业务，同比增长达到 50%以上，带动全天销售的持续增长。

#### 海外重点强化北美，并快速布局全球供应链

截止 24Q4，名创海外共开业 3118 家，第四季度净开 182 家（其中直营开业 81 家），公司全年海外直营累计开业 265 家，主要定位北美市场，海外直营市场的 GMV 增长达到 53.2%，代理市场达到 17.4%。公司坚定布局美国线下零售市场，直营为主，适当开拓加盟。另外，为应对特朗普政府关税措施，公司已充分布局海外供应链，尽最大限度优化成本，并与本土同行实现差异化竞争。公司还将加大在欧洲地区的直营布局，保持较快的开店速度。

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

发布日期：2025 年 03 月 23 日

当前股价：39.50 港元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.46/-13.39	-12.42/-32.54	-4.70/-47.90
12 月最高/最低价 (港元)		52.05/25.05
总股本 (万股)		124,987.18
流通 H 股 (万股)		124,987.18
总市值 (亿港元)		493.70
流通市值 (亿港元)		493.70
近 3 月日均成交量 (万)		830.84
主要股东		
Mini Investment Limited		26.07%

#### 股价表现



**潮玩业态实现盈利。**TOP TOY 业务快速成长，模型跑通后快速加大布局，全年净开业 128 家，门店总数达到 276 家。全年实现收入 9.83 亿元，同比增长 45%，实现税前分布利润 0.92 亿元，利润率已达到 9.3% 的健康水平，为后续进一步扩张市场份额打下坚实基础。

**投资建议：**公司已于 2025 年第一季度完成对永辉超市股权的收购，完成后占其总股份的 29.4%。公司预计 2025 年开店数量略少于 2024 年，但经营仍有持续优化空间，我们更新公司 25-27 年归母净利润为：30.74、36.45、40.74 亿元，对应 PE 为 15X、12X、11X，维持“增持”评级。

## 风险分析

**1、加盟商和代理商集中风险。**加盟商集中度较高，代理商集中度高于加盟商，加盟政策或者代理政策变动可能引起加盟商和代理商波动，从而影响公司经营和业绩。

**2、关税不确定性。**特朗普上任以来不断进行进口关税的上调，对中国商品已经加征 20% 关税，后续如果对中国及其他国家进一步加征关税，将会加剧全球贸易的不确定性，影响公司海外门店的经营

**3、中国门店密度提升可能引起客流分散从而导致门店收入下降。**如果公司门店扩张速度过快，客流有可能分散，从而使得公司单店收入下降。

**4、永辉超市可能存在业绩亏损。**公司已经完成永辉超市的收购，但由于 2024 年永辉仍处于亏损，在 2025 年有继续亏损的可能性，可能造成对公司业绩的拖累。。

**5、行业竞争加剧。**国内其他零售商如三福、KKV、The green party 等可能与公司抢占资源，加剧行业竞争。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,838.50	16,994.03	20,951.71	24,339.70	27,418.27
YoY(%)	39.43%	22.80%	23.29%	16.17%	12.65%
净利润(百万元)	2,253.24	2,617.56	3,073.93	3,644.96	4,074.32
YoY(%)	111.48%	16.17%	17.43%	18.58%	11.78%
毛利率(%)	34.9%	44.9%	46.7%	47.0%	47.2%
净利率(%)	10.7%	15.4%	14.7%	15.0%	14.9%
ROE(%)	24.5%	25.28%	25.98%	27.26%	26.82%
EPS(摊薄/元)	1.78	2.11	2.47	2.93	3.28
P/E(倍)	25.09	17.27	14.75	12.44	11.13
P/B(倍)	6.15	3.89	3.82	3.38	2.98

资料来源：Wind，中信建投证券，注：调整为自然年度数据。

## 分析师介绍

### 刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

### 杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk