

名创优品（MNSO）

24Q4 点评：全球门店突破 7700 家，全年毛利率 44.9%创历史新高

事件：根据 2025 年 3 月 21 日公告，名创优品 2024 年第四季度整体收入 47.1 亿元，较去年同期同比增长 22.7%；全年收入 170.0 亿元，同比增长 22.8%。分地区来看，四季度中国内地名创优品收入 23.0 亿元，同比增长 6.5%（较 Q3 的 5.7%增速有所提升）；海外收入 21.3 亿元，同比增长 42.7%。2024 全年，中国内地名创优品收入 93.3 亿元，同比增长 10.9%；海外收入 66.7 亿元，同比增长 41.9%，占总收入比例达 39.3%。

分渠道来看，2024 年全年，名创优品品牌实现营收 160.0 亿元，同比增长 22.0%；TOP TOY 品牌实现营收 9.8 亿元，同比高增 44.7%；其他渠道实现营收 0.8 亿元，同比减少 79.8%。门店网络的扩张来看，截止 2024 年 12 月 31 日，名创优品全球门店总数达 7,780 家，全年净增 1,219 家，超年初开店预期；TOPTOY 门店数量为 276 家，全年净增 128 家，创历史新高。

点评：

名创优品：海外直营加速，单店效率持续优化。中国内地业务稳步扩张。2024 年中国内地收入在 2023 年 36.2%高基数下实现 10.9%增长，中国内地门店净增 460 家，三线及以下城市占比提升至 45%，下沉市场持续渗透。四季度，公司中国内地收入增速环比提升 0.8pct，主要受益于门店布局优化及 IP 产品渗透。**海外市场持续强劲。**2024 年，名创优品品牌海外收入全年增速达 41.9%，直营门店数量翻倍至 503 家，占海外门店的比例达 16.1%，推动毛利率提升。2024 年四季度，海外直营市场收入按可比基准增长 65.5%，代理市场按可比基准增长 17.4%，同店销售额保持中个位数增长。

TOP TOY：盈利持续改善，海外扩张启动。2024 年全年营收达 9.8 亿元，同比增长 44.7%；其中，四季度收入实现 2.8 亿元，同比提升 50.3%，连续四季度盈利。产品结构升级，高毛利品类占比提升。四季度，TOP TOY 海外首店落地泰国曼谷，开启 TOP TOY 海外业务。我们认为，随着公司海外业务有序铺开，与名创优品协同拓店，未来有望复制中国内地增长路径。门店扩张来看，2024 年 TOP TOY 新开店 128 家，总门店数达到 276 家。

IP 战略深化，毛利率创新高。公司 2024 年毛利率为 44.9%，较去年同期上升 3.7pct，创历史新高，主要系海外直营收入贡献占比由去年的 48.4%提升至今年的 56.7%，TOP TOY 毛利率提升，以及产品组合中盈利能力更高的产品占比提升，推高溢价能力。调整后净利润达 27.21 亿元，同比增长 15.4%。我们认为，随著公司聚焦核心品类，全球化提速，各业务的毛利率或均有所改善。

现金分红与股份回购双轮驱动，全年累计向股东返还资金 15.75 亿元。2024 年，公司共计派发 12.44 亿元现金股息，包括 2024 年 9 月派发的中期股息及 2025 年 3 月宣布的末期股息 7.4 亿元。末期股息为每股普通股 0.0817 美元，约占下半年调整后净利润的 50%。2024 年，公司执行股份回购金额 3.30 亿元，进一步支撑市场信心。同时，董事会批准将 20 亿港元回购计划延长至 2026 年 6 月 30 日，持续优化资本结构。

投资建议：基于公司海外直营加速、IP 战略深化带来的品牌溢价提升，有望实现营收利润双增长，我们预计 2025-2026 年公司整体营收分别为 211/268 亿元，调整后净利润分别为 33/41 亿元（前值分别为 34/40 亿元）。维持“买入”评级。

风险提示：1、消费恢复缓慢；2、拓店不及预期；3、海外经营风险加剧。

证券研究报告

2025 年 03 月 31 日

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

何富丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

曹睿

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

相关报告

- 1 《名创优品-公司动态研究:FY24Q1 点评：门店扩张提速，毛利率持续提升》
2023-11-23
- 2 《名创优品-公司动态研究:国内外单店水平逐步恢复，利润率持续创新高》
2023-08-28
- 3 《名创优品-公司研究简报:FY23Q2 营收符合预期、净利率超预期，品牌升级抓住功能+兴趣消费定调长增长动向》
2023-03-09

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com