

## 港股研究 | 公司点评 | 名创优品 (9896.HK)

# 名创优品 2024 全年以及 Q4 点评：战略投入阶段稀释利润率，IP 和出海拉动成长

### 报告要点

2024 年公司实现收入 169.9 亿元，同比增长 23%；归母净利润为 26.2 亿元，同比增长 16%，经调整后净利润 27.2 亿元，同比增长 16%。2024Q4 公司实现收入 47.1 亿元，同比增长 23%，归母净利润为 8.1 亿元，同比增长 27%，经调整净利润为 7.9 亿元，同比增长 20%。

### 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004  
SFC: BUW258



罗祎

SAC: S0490520080019



秦意昂

SAC: S0490524110002

名创优品 (9896.HK)

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 名创优品 2024 全年以及 Q4 点评：战略投入阶段稀释利润率，IP 和出海拉动成长

## 事件描述

2024 年公司实现收入 169.9 亿元，同比增长 23%；归母净利润为 26.2 亿元，同比增长 16%，经调整后净利润 27.2 亿元，同比增长 16%。2024Q4 公司实现收入 47.1 亿元，同比增长 23%，归母净利润为 8.1 亿元，同比增长 27%，经调整净利润为 7.9 亿元，同比增长 20%。

## 事件评论

- 收入端：海外市场 and TOPTOY 维持高增，国内名创高基数下略有承压。开店来看，2024 年国内名创/海外直营/代理/TOPTOY 门店净增 460/265/366/128 至 4386/503/2615/276 家，单四季度分别净增 136/81/101/42 家。落实到收入端，国内业务：2024 年国内名创/TOPTOY 同比增长 11%/45%，单四季度同比增长 7%/50%；海外业务：2024 年海外市场整体同比增长 43%，其中海外直营市场收入按可比基准增长 66%，海外直营/海外代理同比增长 66%/17%。**
- 盈利端：财务收入减少和直营投入阶段性稀释利润率，经营盈利能力稳步提升。**2024 年公司经调整后净利润 27.2 亿元，同比增长 16%，单四季度经调整净利润为 7.9 亿元，同比增长 20%。具体来看，单四季度公司毛利率/销售/管理费用率分别变化 3.9%/2.4%/1.0%，营业利润率提升 0.6 个百分点，但由于财务收入净额同比下降 2479 万元（主要由于银行存款减少、利率下跌、以及直营门店投入产生相关的租赁利息费用），经调整净利润同比增长 20%，我们认为，阶段性净利润率的收窄主因国内新业态直营店和海外直营店的开设带来的费用、以及财务收入的减少，经营利润率仍然稳步提升。
- 公司在不断提升产品力的同时，通过创新店态矩阵、线上 O2O 的策略打开国内增量，并实现小店转大店、优化渠道和加盟结构实现精细化运营。**首先，公司“七层店态矩阵策略”正在有条不紊推进，分别从 IP 场景化和品类场景化两个维度切入，前者的代表性店型是 IP Land 店，后者的代表性店型是主题店，公司将围绕毛绒、盲盒、宠物、二次元四大品类打造一批 600-800 平米的品类主题店，聚焦年轻消费群体和新兴消费趋势，其次公司开展线上战略，2024 年公司线上业务同比增长 25%。第二，公司持续优化存量门店业态，将部分选址较好的小店转为大店，并优化渠道和加盟结构，通过不同渠道和用户画像的特点实现精准配货。
- 投资建议：**我们认为，中长期看公司不乏投资亮点：1) 国内业务通过创新店态矩阵、小店转大店、线上 O2O 展开更加精细化的运营；2) 海外直营亮眼展店表现和较强的 IP 拉动作用；3) 直营投入导致阶段性稀释利润率，预计后续伴随海外和国内直营门店的规模效应和控费带动盈利回暖；预计上述战略的有效落地将带来公司收入端加速和盈利能力回暖，2025-2027 年经调整净利润为 30.4 亿、37.3 亿和 45.9 亿，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、品牌升级转化效果不及预期；
- 2、行业竞争加剧；
- 3、拓店进展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 30.35

注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

## 相关研究

- 《名创优品 2024 年三季报点评：Q3 表现稳健，期待四季度海外旺季和重点 IP 上市》2025-01-06
- 《名创优品 2024 年中报点评：TOP TOY 和海外展店亮眼，二季度经营性利润率保持稳定》2024-09-08
- 《名创优品深度报告：性价比中兴起，兴趣消费扬帆》2024-06-25



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、品牌升级转化效果不及预期。名创优品面临消费群体对价格较为敏感，兴趣类产品均价更高，若消费者接受程度不佳，终端转化率和高毛利产品销售或不及预期。
- 2、行业竞争加剧。若未来行业竞争加剧，竞争对手抢占市场份额，可能对公司销售造成分流，线下门店客流和销售额或有所承压。
- 3、拓店进展不及预期。国内渠道下沉和海外扩张存在不确定性，门店网络扩张速度可能不及预期。

表 1: 公司盈利预测表格 (单位: 百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11,656	12,397	16,103	20,683
现金	6,328	5,739	8,114	11,144
应收账款及票据	2,207	2,772	3,399	4,176
存货	2,750	3,516	4,220	4,992
其他	370	370	370	370
<b>非流动资产</b>	6,465	12,809	12,784	12,500
固定资产	1,437	1,511	1,486	1,202
使用权资产	4,172	4,172	4,172	4,172
其他	856	7,126	7,126	7,126
<b>资产总计</b>	18,120	25,206	28,887	33,182
<b>流动负债</b>	5,727	10,463	11,448	12,527
短期借款	567	4,329	4,329	4,329
应付账款及票据	3,944	4,918	5,903	6,982
其他	1,216	1,216	1,216	1,216
<b>非流动负债</b>	2,037	3,002	3,986	4,970
租赁负债	1,903	2,868	3,852	4,835
其他	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	7,765	13,466	15,434	17,497
资本公积	4,684	4,284	3,784	3,284
储备	1,329	1,329	1,329	1,329
<b>归属母公司股东权益</b>	10,315	11,682	13,379	15,595
少数股东权益	41	58	74	90
<b>股东权益合计</b>	10,356	11,740	13,453	15,685
负债和股东权益	18,120	25,206	28,887	33,182
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>经营活动现金流</b>	2,168	3,514	4,449	5,452
净利润	2,635	2,945	3,661	4,527
财务收入净额	-26	0	0	0
折旧摊销	809	926	1,135	1,395

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	16,994	21,524	26,395	32,432
其他收入	22	27	27	27
<b>营业成本</b>	-9,357	-11,668	-14,004	-16,565
销售费用	-3,520	-4,899	-6,335	-8,432
管理费用	-932	-1,182	-1,452	-1,784
研发费用	0	0	0	0
财务收入净额	26	-95	-97	-68
<b>除税前溢利</b>	3,348	3,733	4,634	5,730
所得税	-712	-788	-973	-1,203
<b>净利润</b>	2,635	2,945	3,661	4,527
少数股东损益	-18	-18	-16	-16
<b>归属母公司净利润</b>	2,618	2,927	3,645	4,511
<b>经调净利润</b>	2,721	3,042	3,733	4,591
EBIT	3,444	3,870	4,796	5,921
EBITDA	3,418	3,965	4,893	5,989
EPS (元)	2.09	2.36	2.98	3.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23%	27%	23%	23%
归属母公司净利润	16%	12%	24%	24%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.94%	45.79%	46.94%	48.92%
销售净利率	15.40%	13.60%	13.81%	13.91%
ROE	25.45%	25.08%	27.21%	28.86%
ROIC	20.29%	15.75%	17.16%	18.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.85%	53.42%	53.43%	52.73%
净资产比率	57.15%	46.58%	46.57%	47.27%

营运资金变动及其他	-963	-356	-347	-470
<b>投资活动现金流</b>	<b>-533</b>	<b>-7,252</b>	<b>-1,094</b>	<b>-1,094</b>
资本支出	-763	-1,000	-1,110	-1,110
其他投资	229	-6,252	16	16
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,721</b>	<b>3,149</b>	<b>-981</b>	<b>-1,327</b>
借款增加	564	3,762	0	0
回购款项	-313	-400	-500	-500
已付股利	-1,246	-1,178	-1,464	-1,811
其他	-725	965	984	984
<b>现金净增加额</b>	<b>-86</b>	<b>-589</b>	<b>2,375</b>	<b>3,031</b>

流动比率	2.04	1.18	1.41	1.65
速动比率	1.55	0.85	1.04	1.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.04	0.99	0.98	1.05
应收账款周转率	9.12	8.65	8.56	8.56
应付账款周转率	2.11	2.16	2.17	2.37
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.09	2.36	2.98	3.73
每股经营现金流	1.73	2.84	3.63	4.51
每股净资产	8.28	9.48	10.99	12.96
<b>估值比率</b>				
P/E	13.48	12.06	9.68	7.82
P/B	1.95	1.40	1.22	1.06
EV/EBITDA	10.74	10.85	8.71	6.95

资料来源：Wind，长江证券研究所，市值选取时间截至 2025 年 4 月 11 日

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。