

公司研究

门店质量持续优化，关注海外经营杠杆释放

——名创优品（9896.HK）2025 年一季报点评

要点

公司 1Q2025 营收同比增长 18.9%，期内利润同比下降 28.9%

5 月 23 日,公司公布 2025 年一季报:1Q2025 公司实现营业收入 44.27 亿元,同比增长 18.9%,实现期内利润 4.17 亿元,同比下降 28.9%,如果剔除股票挂钩证券发行开支及收购永辉超市股份的银行贷款相关利息开支则期内利润为 5.62 亿元;实现经调整净利润 5.87 亿元,同比下降 4.8%。

公司 1Q2025 综合毛利率同比上升 0.8pct,MINISO 品牌收入同比提升 16.5%

1Q2025 公司综合毛利率为 44.2%,同比上升 0.8 个百分点。公司毛利率同比增长主要由于: 1) MINISO 品牌海外市场收入占比持续提升; 2) 产品结构变化以及 TOP TOY 业务毛利率的提升。

分品牌来看, 1Q2025 名创优品品牌收入 40.9 亿元,同比增长 16.5%,主要受: 1) 名创中国收入同比增长 9.1%; 2) 名创海外收入增长 30.3%驱动。名创海外的增长主要得益于平均门店数量增长 24.6%。TOP TOY 品牌 1Q2025 收入 3.40 亿元,同比增长 58.9%,主要得益于平均门店数量的增长。

国内门店主动调整，持续回馈股东

截至 1Q2025 末,公司总门店数达到 7768 家,环比净减少 12 家门店;其中名创优品国内 4275 家门店,环比净减少 111 家门店,名创优品海外 3213 家门店,环比净增加 95 家门店, TOP TOY 280 家门店,环比净增加 4 家门店。公司在国内持续优化门店结构,提升门店质量。

另一方面,公司股东回报持续强化。截至 2025 年 4 月,公司提供股东回报共计 9.9 亿元,其中现金分红 1.0 亿美元,回购股份共计 2.6 亿元。

直营投入拉高费用，关注海外规模释放，维持“买入”评级

公司 1Q2025 利润表现不及预期,主要由于永辉股份收购及可转债发行的财务费用,同时海外直营扩张拉高整体费用率。公司在国内坚持开好店、开大店的战略,主动调整门店结构,提升门店质量,推动国内同店表现持续改善;海外直营市场保持大规模投入,关注后续海外旺季的经营杠杆释放情况。考虑到投资动作带来的财务费用提升以及海外投入和关税的不确定性,我们下调 2025/2026/2027 年公司权益股东应占利润 13%/14%/12%至 27.0/34.5/39.5 亿元,对应 EPS 2.16/2.76/3.16 元,维持“买入”评级。

风险提示: 门店拓展不及预期,客流恢复不及预期,消费恢复进程不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,838	16,994	20,415	23,594	26,216
营业收入增长率(%)	39.4%	22.8%	20.1%	15.6%	11.1%
权益股东应占利润(百万元)	2,253	2,626	2,701	3,453	3,952
权益股东应占利润增长率(%)	111.5%	16.5%	2.8%	27.9%	14.5%
EPS(元)	1.80	2.10	2.16	2.76	3.16
ROE(摊薄)	24.7%	25.5%	20.8%	21.0%	19.4%
P/E	17	15	15	11	10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 如不特殊说明, 本文元均指人民币, 汇率为 1HKD=0.92CNY, 股价时间为 2025-5-26

买入（维持）

当前价: 34.55 港元

作者

分析师: 姜浩

执业证书编号: S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebcn.com

分析师: 梁丹辉

执业证书编号: S0930524070007

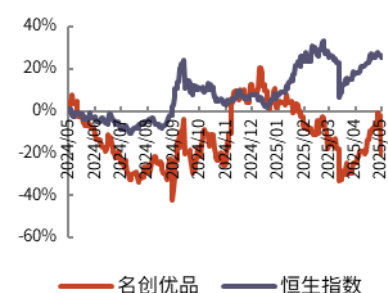
021-52523688

liangdanhui@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.51
总市值(亿港元):	432.34
一年最低/最高(港元):	20.0/55.0
近 3 月换手率:	66.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.26	-12.79	-42.41
绝对	5.66	-11.72	-17.29

资料来源: Wind

相关研报

全年海外门店净增超 600 家,运营效率持续优化——名创优品（9896.HK）2024 年年报点评（2025-03-24）

股票挂钩证券溢价发行,助力公司海外扩张与回购——名创优品（9896.HK 发行股票挂钩证券点评（2025-01-07）

海外进入旺季,哈利波特联名表现良好——名创优品（9896.HK）2024 年三季报点评（2024-11-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,838	16,994	20,415	23,594	26,216
销售成本	8,140	9,357	11,130	12,863	14,292
营业毛利	5,698	7,637	9,286	10,732	11,924
销售及分销开支	2,281	3,520	4,544	5,073	5,505
一般及行政开支	677	932	1,069	1,203	1,337
经营利润	2,820	3,324	3,813	4,596	5,222
财务收入净额	161	26	-232	-86	-58
所得税	707	712	845	1,079	1,234
净利润	2,274	2,644	2,718	3,471	3,970
少数股东损益	21	18	18	18	18
归属母公司净利润	2,253	2,626	2,701	3,453	3,952
EPS(元)	1.80	2.10	2.16	2.76	3.16

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,330	2,168	4,091	3,529	4,028
净利润	2,274	2,644	2,718	3,471	3,970
贸易及其他应付款变化	450	554	1,057	779	642
合同负债变化	-22	-7	479	130	108
投资活动产生现金流	369	-533	-4,296	-308	-300
获得固定资产	-302	-668	471	-239	-241
获得使用权资产	-564	-1,271	1,873	115	109
融资活动现金流	-1,497	-1,721	5,369	-1,037	1,191
银行借款所得款项	0	564	5,429	-1,037	1,191
净现金流	1,203	-86	5,164	2,184	4,919

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	14,485	18,120	27,758	31,104	37,018
现金及现金等价物	6,415	6,328	11,492	13,677	18,595
存货	1,922	2,750	2,450	2,831	3,146
贸易及其他应收款	1,518	2,207	2,651	3,064	3,405
定期存款	211	269	470	543	603
其他投资	253	100	110	121	133
流动资产合计	10,328	11,656	17,174	20,237	25,884
物业、厂房及设备	769	1,437	966	1,204	1,445
使用权资产	2,901	4,172	2,299	2,184	2,075
无形资产	20	9	141	215	289
商誉	22	21	21	21	21
非流动资产合计	4,158	6,465	10,584	10,867	11,134
总负债	5,294	7,765	14,684	14,560	16,503
贸易及其他应付款	3,390	3,944	5,001	5,780	6,422
短期合约负债	324	323	735	849	944
递延收益	7	5	20	24	26
即期税项	238	252	252	252	252
流动负债合计	4,407	5,727	7,244	8,037	8,895
长期合约负债	41	35	102	118	131
长期借贷款	7	4	5,400	4,467	5,539
长期递延收益	29	35	35	35	35
非流动负债合计	887	2,037	7,440	6,523	7,608
权益总额	9,191	10,356	13,074	16,545	20,515
资本公积	6,331	4,684	4,684	4,684	4,684
其他储备	1,115	1,329	1,329	1,329	1,329
累计亏损	1,722	4,302	7,003	10,455	14,408

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.2%	44.9%	45.5%	45.5%	45.5%
EBITA 率	20.1%	19.1%	15.7%	17.5%	17.7%
税前净利润率	21.5%	19.7%	17.5%	19.3%	19.9%
归母净利润率	16.3%	15.5%	13.2%	14.6%	15.1%
ROA	17.2%	16.2%	11.9%	11.8%	11.7%
ROE (摊薄)	24.7%	25.5%	20.8%	21.0%	19.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	43%	53%	47%	45%
流动比率	2.34	2.04	2.37	2.52	2.91
速动比率	1.56	1.17	1.67	1.78	2.17

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售及分销开支	16.5%	20.7%	22.3%	21.5%	21.0%
一般及行政开支	4.9%	5.5%	5.2%	5.1%	5.1%
所得税率	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%

每股指标 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股经营现金流	1.8	1.7	3.3	2.8	3.2
每股净资产	7.3	8.3	10.4	13.2	16.4
EPS	1.80	2.10	2.16	2.76	3.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP