

2025年05月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

具渠道优势看海外进展 新势力 toptoy 有望拉动新增

一名创优品 (9896.HK) 公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价 (港元)	34.80
总市值 (亿港元)	435.5
总股本 (百万股)	1,251.3
流通股本 (百万股)	1,251.3
52周价格区间 (港元)	20-55
日均成交额 (百万港元)	321.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

名创优品发布 2025Q1 财报：报告期间，公司实现总营收 44.27 亿元，同比增长 18.9%，实现归母净利润 4.16 亿元，同比下降 29.0%，若不包含可转债及收购永辉造成的利息开支，当期利润为 5.6 亿元；经调净利润 5.9 亿元，同比下降 4.9%，经调 EBITDA 为 10.4 亿元，同比增长 7.5%。

投资要点

同店销售趋势向好，期待海外直营铺设

2025 年一季度名创优品品牌实现收入 40.9 亿元，其中名创中国收入同比增长 9.1% 至 24.94 亿元，门店数同比增长 6.0% 达到 4275 家，同店销售表现显著改善，在 24Q1 高基数基础上仅中个位数下降，环比 24Q4 跌幅大幅收窄，有望在 2025 年逐步恢复正增长；名创海外收入维持快速增长，同比增长 30.3% 至 15.92 亿元，门店数达 3213 家，同比增长 23.8%。随着国内门店扩张及海外直营铺设，期待大店及海外市场带来更多业绩驱动。

TOP TOY 品牌持续发力，门店数量驱动收入增长

作为集团旗下的潮玩品牌，TOP TOY 于 2024 年 12 月布局全球业务，2025 年 Q1 实现收入 3.4 亿元，同比增长 59%，门店扩张是收入增长主要驱动力，目前门店总数达 280 家，同比净新开 120 家。相关数据显示，TOP TOY 全球旗舰店的月流水超过 500 万元，远超此前单店最高 300 万元的月流水纪录。同时，自 2024 年年末以来，推出的三丽鸥、迪士尼等多款搪胶毛绒产品销售额突破千万元，且在 TOP TOY 海外销售的占比高达 35%。平均门店数量快速增长，叠加产品持续推新，TOP TOY 有望成为集团第二增长曲线。

毛利率提升，费用增长影响利润

报告期毛利率同比增长 0.8 pct 至 44.2%，主要由于 MINISO 海外收入贡献增加、高盈利产品组合优化以及 TOP TOY 毛利率提升所致。一季度集团总费用为 12.38 亿元，同比增长 44.6%，主要系：1) 直营门店前置性投资 (25Q1 海外直营门店总数同比增 281 家至 608 家，直营店相关开支同比增

71.4%) 导致销售费用同比增长 46.7%，销售费用率同比 +4.38 pct 达 23.1%；2) IP 战略下，授权费用同比增长 39.6%，物流费用随业务规模扩张同比增长 31.3%。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 202.57、241.30、287.39 亿元，EPS 分别为 2.07、2.67、3.16 元，当前股价对应 PE 分别为 16、12、10 倍。集团通过关停低效门店、新开高效门店及 MINISO LAND 等规划，收入端有望持续增长；同时鉴于直营等长期费用投入的影响，利润端将短暂承压；考虑到公司精细化运营以及重点铺设海外市场，有望提高盈利水平，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧、开店不及预期、市场开拓不及预期、费用增长超预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	16,994	20,257	24,130	28,739
增长率 (%)	48.12%	19.20%	19.12%	19.10%
归母净利润 (百万元)	2618	2595	3336	3958
增长率 (%)	47.97%	-0.86%	28.56%	18.64%
摊薄每股收益 (元)	2.09	2.07	2.67	3.16
ROE (%)	25%	20%	21%	20%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6328	9925	13559	18238	营业收入	16994	20257	24130	28739
应收款项	2207	2564	3074	3551	营业成本	9357	11931	13916	16582
存货净额	2750	2661	3290	4054	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	101	182	217	316	销售费用	1716	3642	4295	5093
流动资产合计	11656	15601	20463	26547	管理费用	635	1717	1999	2352
固定资产	1437	2012	2593	3180	财务费用	(20)	(62)	(106)	(144)
无形资产及其他	2563	2420	2261	2108	投资收益	0	1	0	0
投资性房地产	2162	2162	2162	2162	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	302	392	487	582	其他收入	(1961)	299	326	354
资产总计	18120	22587	27967	34579	营业利润	3345	3329	4352	5210
短期借款及交易性金融负债	567	189	252	336	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	1590	2467	2950	3604	利润总额	3348	3329	4352	5210
其他流动负债	3571	4248	4971	5918	所得税费用	712	716	992	1224
流动负债合计	5727	6904	8173	9858	少数股东损益	18	18	23	28
长期借款及应付债券	4	4	4	4	归属于母公司净利润	2618	2595	3336	3958
其他长期负债	2033	2711	3461	4403					
长期负债合计	2037	2715	3466	4407	现金流量表 (百万元)				
负债合计	7765	9619	11639	14265	净利润	2618	2595	3336	3958
少数股东权益	41	58	82	109	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	10315	12910	16246	20205	折旧摊销	71	299	326	354
负债和股东权益总计	18120	22587	27967	34579	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(20)	(62)	(106)	(144)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1480)	1883	783	1203
	2024	2025E	2026E	2027E	其它	18	18	23	28
每股收益	2.09	2.07	2.67	3.16	经营活动现金流	1226	4794	4468	5543
每股红利	0.12	0.00	0.00	0.00	资本开支	(1014)	(730)	(748)	(788)
每股净资产	8.24	10.32	12.98	16.15	其它投资现金流	313	0	(54)	(65)
ROIC	43%	35%	93%	126%	投资活动现金流	(830)	(820)	(897)	(948)
ROE	25%	20%	21%	20%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	45%	41%	42%	42%	负债净变化	(3)	0	0	0
EBIT Margin	31%	15%	16%	16%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	16%	18%	18%	其它融资现金流	(552)	(378)	63	84
收入增长	48%	19%	19%	19%	融资活动现金流	(558)	(378)	63	84
净利润增长率	48%	-1%	29%	19%	现金净变动	(161)	3596	3635	4679
资产负债率	43%	43%	42%	42%	货币资金的期初余额	6489	6328	9925	13559
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	6328	9925	13559	18238
P/E	15.5	15.6	12.2	10.3	企业自由现金流	1738	3780	3387	4373
P/B	3.9	3.1	2.5	2.0	权益自由现金流	1199	3451	3532	4568
EV/EBITDA	10	16	13	11					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。