

名创优品(09896)

报告日期: 2025 年 06 月 16 日

## 国内同店改善, 利润短期承压

### ——名创优品 25Q1 点评报告

#### 投资要点

##### 名创优品发布 25 年一季度业绩:

- 25 年一季度收入 44.27 亿元 (同比+18.9%), 略超彭博一致预期, 主要是国内同店改善、海外延续较快增长带动。
- 25 年一季度经调整净利润 5.87 亿元 (同比-4.8%), 低于彭博一致预期 6.61 亿元, 主要是因为海外直营店扩张仍在跑模型阶段、叠加财务费用增加 (股票挂钩证券和收购永辉超市的利息开支影响当期利润约 1.46 亿元)。

##### MINISO 内地: 一季度同店改善, 门店渠道升级

- 25 年一季度 MINISO 国内收入 24.94 亿元 (同比+9.1%), 较 24Q3 和 24Q4 收入增速有所加快, 主要是国内同店改善。根据公司公告和业绩会, MINISO25Q1 同店日均销下滑中个位数, 2025 年截止到 5 月 20 日改善至下滑低个位数, 同店指标进一步改善, 从而带动收入提速。
- 门店方面, 截止到 25Q1 的 MINISO 国内门店数为 4275 个, 环比下降 111 个, 主要是名创优品在优化渠道结构, 配合 IP 战略进行门店升级, 例如开设 IP LAND、旗舰店等, 助力品牌势能向上。

##### MINISO 海外: 高基数下同店承压, 直营门店盈利待释放

- 25 年一季度 MINISO 海外收入 15.92 亿元 (同比+30.3%), 较 24Q3 和 24Q4 收入增速有所放缓, 主要是海外同店在高基数下有所承压 (24Q1 海外同店增速 21%)。门店方面, 截止到 25Q1 的 MINISO 海外门店数为 3213 个, 环比增加 95 个, 目前公司在优化选址, 预计扩店逐渐提速。
- 海外直营门店收入增长强劲, 但也增加费用投放。根据公告, 截止到 25Q1 的 MINISO 海外直营门店数为 608 家 (去年同期为 327 家), 直营店收入同比增长 85.5%, 而相关开支 (包括租金、折旧摊销、以及薪酬开支等) 增加 71.4%。预计直营门店仍在跑模型阶段, 利润待释放。

##### TOP TOY: 延续高增长

25 年一季度 TOP TOY 国内收入 3.40 亿元 (同比+58.9%), 较 24Q3 和 24Q4 收入增速进一步加快; 截止到 25Q1 的门店数 280 个, 环比增加 4 个门店。TOP TOY 目前正在增加自研产品占比, 进一步提升品牌竞争力。

##### 盈利预测与估值

伴随国内同店改善、海外保持较快开店, 我们预计 2025-2027 年公司收入分别 205.65、244.25、289.15 亿元, 同比+21.0%/+18.8%/+18.4%。综合考虑海外直营门店仍在模型优化阶段、25 年二季度起并表永辉超市以及财务费用增加, 预计 2025-2027 年归母净利润分别 27.37、33.32、41.52 亿元, 同比+4.6%/+21.8%/+24.6%, 对应 PE 分别为 14.7x/12.0x/9.7x; 经调整净利润分别 28.40、34.35、42.55 亿元, 同比+4.4%/+21.0%/+23.9%, 对应 PE 为 14.1x/11.7x/9.4x。

##### 风险提示

关税风险、同店修复不及预期风险、海外拓展不及预期风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

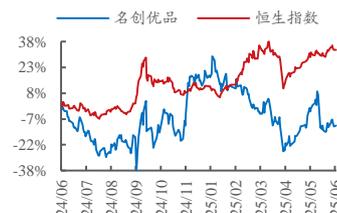
分析师: 马莉  
执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 陈莉  
执业证书号: S1230524090008  
chenzhao01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$35.05
总市值(百万港元)	43,280.60
总股本(百万股)	1,234.82

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《直营为业绩加速器, 静待 25H2 利润修复》 2025.03.24
- 《IP 航母扬帆出海》 2025.01.20
- 《“谷子经济”与商超变革, 共振时点来临》 2024.12.02

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16994	20565	24425	28915
(+/-) (%)	48.12%	21.01%	18.77%	18.38%
归母净利润	2618	2737	3332	4152
(+/-) (%)	47.97%	4.55%	21.75%	24.60%
每股收益(元)	2.11	2.19	2.66	3.32
P/E	20.40	14.66	12.04	9.66

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11,656	16,453	20,780	26,084	<b>营业收入</b>	16994	20565	24425	28915
现金	6,328	11,406	14,751	18,959	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	675	1,529	1,881	2,165	<b>营业成本</b>	9357	11132	13029	15164
存货	2,750	2,085	2,452	2,830	销售费用	3520	4524	5618	6940
其他	1,902	1,433	1,696	2,130	管理费用	932	1172	1465	1735
<b>非流动资产</b>	6,465	13,653	13,890	14,255	研发费用	0	0	0	0
固定资产	1,437	1,537	1,637	1,737	财务费用	(26)	92	42	9
无形资产	2,563	2,763	2,963	3,163	<b>除税前溢利</b>	3348	3626	4415	5501
其他	2,464	9,352	9,290	9,355	所得税	712	870	1060	1320
<b>资产总计</b>	18,120	30,106	34,670	40,339	<b>净利润</b>	2635	2756	3355	4181
<b>流动负债</b>	5,727	7,361	8,524	9,968	少数股东损益	18	19	23	29
短期借款	567	567	567	567	<b>归属母公司净利润</b>	2618	2737	3332	4152
应付账款及票据	1,279	3,228	3,960	4,433	<b>EBIT</b>	3322	3719	4457	5510
其他	3,882	3,566	3,998	4,968	<b>EBITDA</b>	4130	3719	4457	5510
<b>非流动负债</b>	2,037	9,733	9,779	9,824	<b>EPS (元)</b>	2.11	2.19	2.66	3.32
长期债务	4	6,275	6,320	6,365					
其他	2,033	3,459	3,459	3,459					
<b>负债合计</b>	7,765	17,094	18,303	19,792					
普通股股本	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
储备	10,357	13,094	16,426	20,577	<b>成长能力</b>				
归属母公司股东权益	10,315	12,952	16,284	20,435	营业收入	48.12%	21.01%	18.77%	18.38%
少数股东权益	41	60	83	113	归属母公司净利润	47.97%	4.55%	21.75%	24.60%
<b>股东权益合计</b>	10,356	13,012	16,367	20,548	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	18,120	30,106	34,670	40,339	毛利率	44.94%	45.87%	46.66%	47.56%
					销售净利率	15.40%	13.31%	13.64%	14.36%
					ROE	25.38%	21.13%	20.46%	20.32%
					ROIC	23.93%	14.24%	14.57%	15.24%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	42.85%	56.78%	52.79%	49.06%
					净负债比率	-55.59%	-35.08%	-48.05%	-58.53%
					流动比率	2.04	2.24	2.44	2.62
					速动比率	1.54	1.89	2.09	2.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.08	0.85	0.75	0.77
					应收账款周转率	18.62	18.66	14.33	14.29
					应付账款周转率	4.35	4.94	3.63	3.61
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	2.11	2.19	2.66	3.32
					每股经营现金流	1.54	4.02	2.97	3.53
					每股净资产	8.25	10.35	13.01	16.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.40	14.66	12.04	9.66
					P/B	5.21	3.10	2.46	1.96
					EV/EBITDA	11.63	9.56	7.24	5.10

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>