证券研究报告

公司研究

点评报告

名创优品(9896.HK)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师
执业编号：S1500523060001
联系电话：13921189535
邮　　箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

名创优品(9896.HK)：25Q2业绩超预期，集团同店回正

2025年8月22日

事件：公司发布25H1业绩，实现收入93.93亿元，同增21.1%，经调整经营利润15.87亿元，同增1.7%，经调整净利润12.79亿元，同增3%，调整后净利率13.6%，同比-2.4pct。25Q2公司实现收入49.66亿元，同增23.1%，超此前18-21%的增幅指引，经调整经营利润8.52亿元，同增8.5%，经调整经营利润率17.2%，均超公司指引；经调净利润6.92亿元，同增10.6%，经调整净利率13.9%，同比-1.6pct。

点评：

25Q2同店改善显著，集团同店回正。分地区和品牌，名创优品品牌同店持平，中国大陆/海外分别为低个位数增长/低个位数下降，TopToy同店低个位数增长。25Q2名创优品品牌收入同增19.5%至45.63亿元，其中包含：1）中国大陆名创优品品牌收入同增13.6%，较上季度加速；2）海外市场名创优品品牌收入同增28.6%，海外收入占名创优品品牌收入从去年同期的39.5%提升至42.6%。Top Toy品牌收入同增87%至4.02亿元。截至2025.6.30，集团名创优品品牌门店7612家，其中中国大陆名创优品品牌门店4305家，海外名创优品品牌门店3307家；Top Toy全球门店数293家，其中283家位于中国大陆。

毛利率总体平稳，销售费用率因公司直营店战略有所提升。25Q2毛利率44.3%，同比提升0.4pct，主要由于1）名创优品品牌海外市场收入占比提升，2）Top Toy品牌毛利率提升。25Q2公司销售及分销开支同增40.4%，主要来自投资直营门店及战略性布局海外市场。25Q2直营店收入同增78.7%，相关开支（租金及相关开支、折旧及摊销开支、剔除以股份支付的薪酬开支的工资）同比增长56.3%。25Q2一般及行政开支同增15.1%。

永辉收购事项已于25Q1完成交割，25Q2影响期内利润1.37亿元（税后）。公司收购永辉超市29.4%股权事项已于25Q1完成交割，并从25Q2开始对名创优品的财务报表产生影响。根据永辉超市公司公告，25Q2归母净利润为-3.88亿元，以权益法入账名创优品集团的被投资公司亏损项目，税后净额为1.37亿元，使得公司25Q2期内利润同降17%至4.895亿元。

盈利预测：我们预计公司2025-2027年收入分别为215/255/296亿元，同增27%/19%/16%，归母净利润分别为23.12/30.41/37.39亿元，同比-12%/+32%/23%，主要考虑2025年受永辉亏损预期影响，对应8月22日收盘价PE分别为24/18/15X。

风险提示：开店&同店销售不及预期，永辉超市调改进展、业绩不及预期，海外市场环境不确定性，汇率波动。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16994	21513	25511	29627
（+/-)(%)	25%	27%	19%	16%
归母净利润（百万元）	2618	2312	3041	3739
（+/-)(%)	48%	-12%	32%	23%
EPS	2.09	1.86	2.45	3.01
P/E	21.12	23.79	18.09	14.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,656	8,023	10,648	13,794
现金	6,328	1,427	3,055	5,066
应收账款及票据	675	890	1,000	1,195
存货	2,750	3,372	3,875	4,420
其他	1,902	2,334	2,718	3,113
非流动资产	6,465	12,774	12,831	12,857
固定资产	1,437	1,679	1,868	2,019
无形资产	2,563	2,630	2,499	2,374
其他	2,464	8,464	8,464	8,464
资产总计	18,120	20,797	23,480	26,651
流动负债	5,727	7,378	8,601	9,960
短期借款	567	767	867	867
应付账款及票据	1,279	1,706	1,918	2,338
其他	3,882	4,905	5,817	6,755
非流动负债	2,037	2,037	2,037	2,037
长期债务	4	4	4	4
其他	2,033	2,033	2,033	2,033
负债合计	7,765	9,416	10,638	11,997
普通股股本	0	0	0	0
储备	10,357	11,369	12,810	14,600
归属母公司股东权益	10,315	11,327	12,768	14,558
少数股东权益	41	55	73	95
股东权益合计	10,356	11,382	12,841	14,653
负债和股东权益	18,120	20,797	23,480	26,651

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,168	3,245	3,649	4,344
净利润	2,618	2,312	3,041	3,739
少数股东权益	18	14	18	23
折旧摊销	809	341	362	374
营运资金变动及其他	-1,276	578	227	208
投资活动现金流	-533	-7,012	-480	-340
资本支出	-763	-650	-420	-400
其他投资	229	-6,362	-60	60
筹资活动现金流	-1,721	-1,134	-1,541	-1,994
借款增加	564	200	100	0
普通股增加	-313	0	0	0
已付股利	-1,244	-1,334	-1,641	-1,994
其他	-728	0	0	0
现金净增加额	-87	-4,901	1,628	2,011

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,994	21,513	25,511	29,627
其他收入	0	0	0	0
营业成本	9,357	11,939	14,133	16,384
销售费用	3,520	4,948	5,817	6,696
管理费用	932	1,291	1,505	1,718
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-26	-49	22	4
除税前溢利	3,348	3,021	3,973	4,886
所得税	712	695	914	1,124
净利润	2,635	2,326	3,060	3,762
少数股东损益	18	14	18	23
归属母公司净利润	2,618	2,312	3,041	3,739
EBIT	3,186	3,334	4,056	4,829
EBITDA	3,995	3,675	4,419	5,204
EPS（元）	2.09	1.86	2.45	3.01

主要财务比率	FY2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	25.38%	26.59%	18.59%	16.13%
归属母公司净利润	47.97%	-11.67%	31.53%	22.96%
获利能力				
毛利率	44.94%	44.50%	44.60%	44.70%
销售净利率	15.40%	10.75%	11.92%	12.62%
ROE	25.38%	20.41%	23.82%	25.69%
ROIC	22.95%	21.13%	22.78%	23.95%
偿债能力				
资产负债率	-35.96%	12.10%	-1.17%	-14.75%
净负债比率	-55.59%	-5.76%	-17.00%	-28.62%
流动比率	80.81	92.31	92.31	91.14
速动比率	82.68	45.00	46.15	46.75
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.11	1.15	1.18
应收账款周转率	18.62	27.50	27.00	27.00
应付账款周转率	4.35	8.00	7.80	7.70
每股指标（元）				
每股收益	2.09	1.86	2.45	3.01
每股经营现金流	1.73	2.61	2.94	3.50
每股净资产	8.25	9.12	10.28	11.72
估值比率				
P/E	21.12	23.79	18.09	14.71
P/B	5.36	4.86	4.31	3.78
EV/EBITDA	12.40	14.79	11.96	9.77

研究团队简介

范欣悦，商社首席分析师，CFA。曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

蔡昕妤，商社分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、社服板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：恒生指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。