

名创优品（09896）

25Q2 点评：全球门店突破 7900 家，全球化战略驱动高增长

事件：

根据 8 月 21 日公告，公司 2025 年第二季度整体收入 49.7 亿元，较去年同期同比增长 23.1%；2025 年上半年实现收入 93.9 亿元，同比增长 21.1%。分业务来看，2025 年第二季度名创优品中国内地实现收入 26.2 亿元，同比增长 13.6%；名创优品海外实现收入 19.4 亿元，同比增长 28.6%；TOPTOY 实现收入 4.0 亿元，同比增长 87%。2025 年第二季度，公司实现毛利率 44.3%，同比提升 0.4pct；调整后净利润达 6.92 亿元，同比提升 10.6%，调整后净利率为 13.9%。

股东回报来看，公司宣布派发中期股息，每股 ADS 股息为 0.29 美元，上半年股份回购及派发股息合计约 10.7 亿元，占经调整净利润的 84%，上半年股份回购金额已超过 2024 全年。

门店网络的扩张来看，截止 2025 年 6 月 30 日，名创优品全球门店总数半年净增 108 家达 7,612 家，TOPTOY 门店净增 17 家达 293 家。

点评：

国内单店效能突破，渠道结构升级优化提速。2025 年第二季度，名创优品中国内地实现收入 26.2 亿元，同比增长 13.6%。其中，国内线下门店同店销售实现正增长，加盟商数量达到了历史新高。进入三季度后，同店增长势头进一步加速，公司预期名创优品中国内地 2025 年全年的同店销售将实现正增长。2025 年第二季度，名创优品国内净增加门店 30 家，其中包括 7 家 MINISO LAND。截至 2025 年 6 月末，名创优品已在全国布局 11 家 MINISO LAND，覆盖上海、北京、广州、成都等核心城市，平均月店效达数百万。我们认为，全新店态带动连带率与客单价的双重突破，或驱动单店利润率提升。2025 年上半年，即时零售渠道销售额同比提升 53%，其中 12 个品类销售额破千万。线上线下一体化推进，或持续贡献业绩增量。

海外增长引擎强劲，全球化布局坚定推进。2025 年第二季度，名创优品海外实现收入 19.4 亿元，同比增长 28.6%，占总收入的 39%。截止 2025 年第二季度，名创优品海外共计 3307 家线下门店，包括直营店 579 家、名创合伙人门店 425 家以及代理门店 2303 家。分地区来看，2025 年上半年，公司于亚洲（中国除外）、北美洲、拉丁美洲、欧洲市场分别实现收入 12.28/12.95/5.90/2.74 亿元，同比变化+10.0%/+69.7%/-1.7%/+94.9%，分别占总收入的 13.1%/13.8%/6.3%/2.9%。其中，小店模式驱动美国营收二季度实现同比提升 80%，新店店效为老店 1.5 倍，坪效高出近 30%，租售比优化。同时，超级门店全球落地，首尔江南大道、墨尔本 Swanston 等旗舰店开业，全球品牌势能持续强化。

授权 IP+艺术家 IP 双轨驱动，TOP TOY 成第二增长极。2025 年第二季度，TOPTOY 实现收入 4.0 亿元，同比增长 87%，门店总数达 293 家。外部合作方面，公司与迪士尼、火影忍者等国际 IP 达成合作，上半年 TOP TOY 在全球重磅首发超过 170 款新品；自有 IP 方面，积极在全球挖掘极具潜力的原创潮玩艺术家 IP，目前已战略性签约 9 位潮玩艺术家，其中包括右右酱、Nommi 糯米儿等高人气潮玩 IP，预计今年签约数量将持续提升。此外，全球投资机构淡马锡领投 TOP TOY，投后估值达到约 100 亿港元，进一步彰显 TOP TOY 在其潮流玩具业务快速发展态势下获得的市场认可。

投资建议：基于公司海外增长加速、IP 战略深化带来的品牌溢价提升，有望实现营收利润双增长，我们预计 2025-2026 年公司整体营收分别为 212/251 亿元，调整后净利润分别为 28/38 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：1、消费恢复缓慢；2、拓店不及预期；3、海外经营风险加剧。

证券研究报告

2025 年 08 月 23 日

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 47.1 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,242.64
港股总市值(百万港元)	58,528.20
每股净资产(港元)	9.51
资产负债率(%)	59.10
一年内最高/最低(港元)	55.00/20.00

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

来舒楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070009
laishunan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《名创优品-公司点评:25Q1 利润承压，期待同店回升及利润拐点》 2025-05-26
- 2 《名创优品-公司点评:24Q2 业绩符合预期，品牌升级及海外拓展带动毛利率提升》 2024-09-01
- 3 《名创优品-公司点评:24Q1 营收 37 亿同增 26%，品牌战略升级成效显著》 2024-05-15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com