

商贸零售

名创优品 (09896.HK)

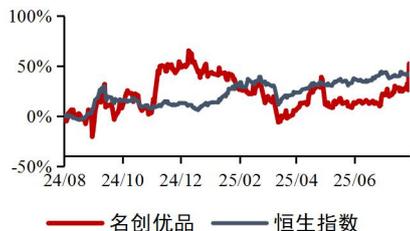
买入-A(维持)

2025Q2 名创业务同店销售显著改善，经营拐点显现

2025年8月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2025年8月22日

收盘价(港元):	47.100
年内最高/最低(港元):	55.000/20.000
流通/总股本(亿股):	12.27/12.43
流通市值(亿港元):	577.80
总市值(亿港元):	585.28

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月21日，公司公布截至2025年6月30日止季度业绩及上半年中期业绩。2025Q2，公司实现营收49.66亿元，同比增长23.1%；实现经调整净利润6.92亿元，同比增长10.6%。2025H1，公司实现营收93.93亿元，同比增长21.1%；实现经调整净利润12.79亿元，同比增长3.0%。

事件点评

2025Q2 公司营收增速超预期，经调整净利润同比增速转正。营收端，2025H1，公司实现营收93.93亿元，同比增长21.1%。2025Q2，公司实现营收49.66亿元，同比增长23.1%，超过此前公司18%-21%指引的上限。业绩端，2025H1，公司实现经调整净利润12.79亿元，同比增长3.0%。经调整净利率13.6%，同比下滑2.4pct；2025Q2，公司实现经调整净利润6.92亿元，同比增长10.6%，经调整净利率13.9%，同比下滑1.6pct。

2025Q2 名创国内同店销售增速转正，名创海外同店销售环比改善。分业务看，**1) MINISO 中国**，2025H1，实现营收51.15亿元，同比增长11.4%，其中2025Q2可比同店销售同比增长低单位数。截至2025H1末，名创优品国内共拥有门店4305家，较年初净减少80家，其中，2025Q2单季度门店净增加30家。**2) MINISO 海外**，2025H1，实现营收35.34亿元，同比增长29.4%，其中，2025Q2可比同店销售同比降低单位数。截至2025H1末，名创优品海外市场门店合计为3307家，较年初净增加189家。分区域看，北美、拉美、亚洲（除中国）、欧洲、其它区域门店分别为394、661、1695、319、238家，较年初净增加44、24、84、24、13家。**3) TOP TOY**，2025H1，实现营收7.42亿元，同比增长73.0%，其中2025Q2同店销售同比增长低单位数。截至2025H1末，TOP TOY拥有门店293家，较年初净增加17家。

2025Q2 毛利率同比小幅提升，经营活动现金流保持健康。毛利率方面，2025H1，公司毛利率为44.3%，同比提升0.6pct；2025Q2，公司毛利率为44.3%，同比提升0.4pct。毛利率提升主因：（1）高毛利率的海外直营市场占比提升；（2）TOP TOY业务毛利率提升。费用率方面，2025H1，公司销售及一般行政费用率为28.6%，同比提升3.6pct，其中销售及分销费用率为23.2%，同比提升3.6pct，一般及行政费用率为5.4%，同比持平。销售及分销费用同比增长，主因公司在海外市场投资直营门店，特别是美国等战略海外市场。净利润率方面，2025H1，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

公司经营利润率为 16.5%，同比下滑 2.8pct；经调整净利润率 13.6%，同比下滑 2.4pct。存货方面，截至 2025H1 末，公司存货为 28.36 亿，较年初增长 3.1%。经营活动现金流方面，2025H1，经营活动现金流净额为 10.14 亿元，与净利润基本匹配。

投资建议

➤ 2025Q2，名创国内业务门店数量恢复净增加，同店销售实现正增长，IP Land、旗舰店新店态销售及利润率表现较好。名创海外市场同店销售环比改善，上半年按计划进行门店拓展。公司 2025Q2 经调整净利润同比实现正增长，经营拐点显现。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 212.16/257.99/306.33 亿元，归母净利润分别为 26.06/34.64/42.39 亿元，以公司 8 月 21 日收盘价计算，2025-2027 年 PE 分别为 17.0/12.8/10.4，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 国内门店拓展不及预期；关税风险；汇率大幅波动风险；产品上新不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入(百万元)	13,839	16,994	21,216	25,799	30,633
YoY(%)	52.5	22.8	24.8	21.6	18.7
净利润(百万元)	2,253	2,618	2,602	3,464	4,239
YoY(%)	-259.2	16.2	-0.6	33.1	22.4
毛利率(%)	41.2	44.9	44.5	44.5	44.5
EPS(摊薄/元)	1.81	2.11	2.09	2.79	3.41
ROE(%)	24.7	25.4	20.2	21.2	20.6
P/E(倍)	19.7	16.9	17.0	12.8	10.4
P/B(倍)	4.8	4.3	3.4	2.7	2.1
净利率(%)	16.3	15.4	12.3	13.4	13.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	10328	11656	9616	13706	18976	营业收入	13839	16994	21216	25799	30633
现金	6415	6328	4727	5684	12220	营业成本	8140	9357	11775	14319	17002
应收票据及应收账款	1518	2207	1847	3421	2626	营业税金及附加	0	0	0	0	0
存货	1922	2750	2621	4206	3722	营业费用	2281	3520	4742	5676	6739
其他流动资产	472	370	421	395	408	管理费用	677	932	1146	1396	1660
非流动资产	4158	6465	11563	12259	12437	财务费用	-161	-26	93	149	61
长期投资	0	0	5800	5900	6100	资产减值损失	5	6	8	10	12
固定资产	769	1437	1510	1650	1795	投资净收益	0	6	-200	100	200
无形资产	20	9	8	8	7	营业利润	2820	3316	3363	4474	5476
其他非流动资产	3369	5019	4245	4702	4535	利润总额	2981	3348	3363	4474	5476
资产总计	14485	18120	21179	25965	31413	所得税	707	712	740	984	1205
流动负债	4407	5727	6740	7750	9071	净利润	2274	2635	2623	3489	4271
短期借款	1	567	284	425	355	少数股东损益	21	18	21	26	33
应付票据及应付账款	3390	3944	5152	5989	7192	归属母公司净利润	2253	2618	2602	3464	4239
其他流动负债	1016	1216	1304	1335	1525	EBITDA	2789	3192	3372	4514	5438
非流动负债	887	2037	1460	1747	1602	主要财务比率					
长期借款	7	4	3	3	2	会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
其他非流动负债	881	2033	1457	1745	1601	成长能力					
负债合计	5294	7765	8200	9497	10673	营业收入(%)	52.5	22.8	24.8	21.6	18.7
少数股东权益	23	41	61	87	120	营业利润(%)	603.1	17.6	1.4	33.0	22.4
股本	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	归属于母公司净	-259.2	16.2	-0.6	33.1	22.4
资本公积	7446	6013	6013	6013	6013	获利能力					
留存收益	1722	4302	5614	7358	9494	毛利率(%)	41.2	44.9	44.5	44.5	44.5
归属母公司股东权益	9168	10315	12917	16381	20619	净利率(%)	16.3	15.4	12.3	13.4	13.8
负债和股东权益	14485	18120	21179	25965	31413	ROE(%)	24.7	25.4	20.2	21.2	20.6
						ROIC(%)	21.3	19.6	17.2	18.3	18.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.5	42.9	38.7	36.6	34.0
						流动比率	2.3	2.0	1.4	1.8	2.1
						速动比率	1.9	1.5	1.0	1.2	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	11.8	9.1	10.5	9.8	10.1
						应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	19.7	16.9	17.0	12.8	10.4
						P/B	4.8	4.3	3.4	2.7	2.1
						EV/EBITDA	13.9	12.8	12.3	9.1	6.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	2330	2168	4912	1392	7026
净利润	2274	2635	2623	3489	4271
折旧摊销	464	809	149	175	207
财务费用	-161	-26	93	149	61
投资损失	-0	-6	200	-100	-200
营运资金变动	0	0	1810	-2304	2677
其他经营现金流	-247	-1243	36	-18	9
投资活动现金流	-293	-533	-5563	-713	-213
筹资活动现金流	-326	-1721	-950	279	-277

每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.11	2.09	2.79	3.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	1.74	3.95	1.12	5.65
每股净资产(最新摊薄)	7.38	8.30	10.39	13.18	16.59

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

