

# 名创优品 (09896.HK)

## 同店转正现经营拐点，IP+大店战略打开增长空间

**事件:** 8月21日，公司披露2025年中期业绩，2025H1实现营收93.9亿元/同比+21.1%，经调整净利润为12.79亿元/同比+3.0%，其中2025Q2实现营收49.7亿元/同比+23.1%，经调整净利润6.9亿元/同比+10.6%。

**MINISO 国内:** 门店重回净增，同店单季度转正。2025Q2国内MINISO门店数量净增30家/增量环比+141家，至期末门店数量4305家/同比+190家，门店数量重回净增；2025Q2国内GMV同店实现低个位数增长，同店表现边际向好，我们据此估算2025Q2表现单店收入61.1万元/同比+7.87%，2025H1名创国内同店同比下滑低个位数，根据公司预计名创国内业务全年同店将实现正增长，同店表现将进一步优化；以上两点带动国内MINISO 2025Q2实现营业收入26.2亿元/同比+13.6%，环比持续提升。

**MINISO 海外:** 重视门店质量，欧洲与北美同店改善明显。1) 门店端，Q2海外门店环比新增94家/增量环比-1家，至2025Q2期末海外区域门店共计3307家/同比+554家。分类型看，截至期末直营店/合伙人店/代理店分别579/425/2303家，同比+236/+87/+231家；分地区看，新增门店地区主要集中在亚洲及北美，亚洲(除中国外)/北美/拉美/欧洲环比新增32/19/15/18家至1695/394/661/319家。2) 单店: 公司海外单Q2同店下滑低个位数，较上季度环比有所优化，欧洲与北美市场改善明显，Q2整体表现单店收入同比+5.5%。整体而言，2025Q2实现海外收入19.4亿元/同比+28.6%。

**TOP TOY:** 受门店数量增长驱动，加之同店优化，品牌规模快速扩张。门店端，2025Q2 Top Toy门店数量环比+13家至293家，同比+98家门店，其中2024Q4以来Top Toy开始开拓海外市场；单店端，公司Q2同店优化至低个位数增长，单Q2表现平均单店收入+15.85%。整体而言，Q2 TT收入同增87.0%至4.0亿元，创下新的增长记录

**战略:** 渠道端推进大店布局，IP端国际授权+自有IP双轨并行。1) 渠道端，公司推进大店战略，截至目前已开出12家MINISO LAND店，我们预计下半年大店拓展稳步推进。其中MINISO LAND全球壹号店开业9个月销售额破亿，首家MINISO SPACE门店在南京德基广场开业。2) IP端授权+自有IP双轨并行，一方面国际授权IP深入参与开发设计，另一方面，报告期内公司签约多位艺术家IP，初步已孵化出右右酱等自有IP，未来将进一步丰富IP矩阵。

**毛利率稳健增长，直营店拓展等因素致利润承压。** 1) 毛利端，2025Q2毛利率同比+0.4pct至44.3%，一方面由于海外市场收入占比提升，另一方面系TOP TOY毛利率有所提升；2) 费用端，2025Q2销售/管理/财务费用率分别同比+2.88pct/-0.37pct/-1.82pct至23.36%/5.27%/-1.60%。其中销售费用增长主要系公司直接投资直营店以追求未来业务成功，2025Q2前期租金费用、折旧摊销、工资等相关费用同比+56.3%，环比有所放缓，同时推广费/授权费/物流费同比提升20.4%/25.9%/21.3%；财务成本增加主要系发行股票挂钩债券与收购永辉的银行贷款相关的利息开支增加(不包含在非国际财务报告准则中)，以及投资直营门店导致租赁负债利息开支增加；3) 利润端，2025Q2实现经调整净利润6.9亿元/同比+10.6%。

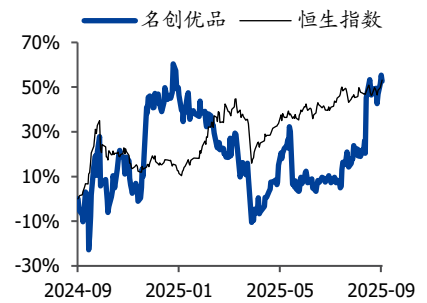
**投资建议:** 公司作为全球日杂零售龙头，凭借渠道、供应链等优势，以轻资产模式在全球高速扩张，同时已孵化潮玩品牌TOPTOY，有望贡献第二增长曲线；当前各业态、产品、供应链不断优化，海内外门店拓展逐步兑现，亦通过渠道、商品、IP及会员建设持续迭代内功。参考公司上半年业

买入(维持)

### 股票信息

行业	专业连锁II
前次评级	买入
09月10日收盘价(港元)	49.52
总市值(百万港元)	61,535.38
总股本(百万股)	1,242.64
其中自由流通股(%)	98.72
30日日均成交量(百万股)	8.12

### 股价走势



### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号: S0680124040012

邮箱: fanjiabo@gszq.com

### 相关研究

- 《名创优品(09896.HK): 国内同店边际向好, 关注运营提效》 2025-05-28
- 《名创优品(09896.HK): 完成年初开店指引, 期待增长加速》 2025-03-27
- 《名创优品(09896.HK): 发布可转债及订立看涨期权价差事件点评: 获取低成本融资, 摊薄风险可控》 2025-01-09

绩表现及当下消费环境，预计 2025-2027 年营业收入为 213.2/254.5/300.0 亿元，归母净利润分别为 25.9/34.0/41.2 亿元。预计经调整净利润分别为 29.1/35.3/42.0 亿元，对应估值分别为 19.5/16.1/13.5 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争严重加剧；业态扩展及产品迭代不及预期；宏观消费不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,839	16,994	21,319	25,454	30,004
增长率 yoy (%)	9.4	22.8	25.5	19.4	17.9
归母净利润（百万元）	2,253	2,559	2,585	3,397	4,118
增长率 yoy (%)	111.5	13.6	1.0	31.4	21.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.81	2.06	2.08	2.73	3.31
净资产收益率 (%)	11.7	24.9	20.1	20.9	20.2
P/E（倍）	25.1	22.1	21.9	16.7	13.7
P/B（倍）	6.2	5.5	4.4	3.5	2.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10328	11656	16862	20401	26709
现金	6415	6328	9460	12720	16836
应收票据及应收账款	0	0	0	0	0
其他应收款	1518	2207	3435	3301	4639
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1922	2750	3495	3908	4763
其他流动资产	472	370	472	472	472
<b>非流动资产</b>	4158	6465	7079	7997	8944
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	769	1437	1376	1435	1523
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3388	5028	5703	6562	7421
<b>资产总计</b>	14485	18120	23941	28398	35654
<b>流动负债</b>	4407	5727	8529	9099	11704
短期借款	0	-2	0	0	0
应付票据及应付账款	3390	3944	6386	6898	8588
其他流动负债	1017	1785	2143	2201	3116
<b>非流动负债</b>	887	2037	2459	2931	3443
长期借款	839	1938	2410	2883	3395
其他非流动负债	48	99	48	48	48
<b>负债合计</b>	5294	7765	10987	12030	15147
少数股东权益	23	41	54	71	91
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积	6331	4684	6331	6331	6331
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	9168	10315	12900	16297	20415
<b>负债和股东权益</b>	14485	18120	23941	28398	35654

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2502	2457	3488	3823	4624
净利润	2580	2580	2598	3414	4138
折旧摊销	0	74	75	83	99
财务费用	-26	-26	235	235	235
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	340	-93	398	91	152
其他经营现金流	-392	-78	182	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-294	-533	-872	-1001	-1046
资本支出	-358	302	-3	118	147
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-653	-231	-875	-883	-899
<b>筹资活动现金流</b>	1020	1176	515	438	538
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1480	1099	472	472	512
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-700	0	0	0	0
其他筹资现金流	240	77	42	-35	25
<b>现金净增加额</b>	1047	-86	3130	3260	4115

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	13839	16994	21319	25454	30004
营业成本	8140	9357	11879	14081	16493
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2281	3520	4537	5337	6231
管理费用	677	932	1124	1367	1641
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-161	-26	235	235	235
资产减值损失	-5	-6	-7	-9	-7
其他收益	62	74	66	79	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2969	3292	3441	4522	5481
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	2969	3292	3441	4522	5481
所得税	707	712	843	1108	1343
<b>净利润</b>	2262	2580	2598	3414	4138
少数股东损益	21	21	13	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	2253	2559	2585	3397	4118
EBITDA	2337	3366	3517	4605	5580
EPS (元)	1.81	2.06	2.08	2.73	3.31

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.4	22.8	25.5	19.4	17.9
营业利润(%)	220.1	126.1	4.5	31.4	21.2
归属于母公司净利润(%)	111.5	13.6	1.0	31.4	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.2	44.9	44.3		45.0
净利率(%)	10.7	15.1	12.1	13.3	13.8
ROE(%)	11.7	24.9	20.1	20.9	20.2
ROIC(%)	7.2	20.9	16.6	17.3	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.5	42.9	45.9	42.4	42.5
净负债比率(%)	-60.1	-41.5	-51.5	-56.6	-61.5
流动比率	2.3	2.0	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.8	1.5	1.5	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.3	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.06	2.08	2.73	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.98	2.81	3.08	3.72
每股净资产(最新摊薄)	7.38	8.30	10.38	13.12	16.43
<b>估值比率</b>					
P/E	25.1	22.1	21.9	16.7	13.7
P/B	6.2	5.5	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	56.4	15.6	14.2	10.3	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月10日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com