

港股研究 | 公司点评 | 名创优品 (9896.HK)

名创优品 2025Q2 点评：成长和盈利空间重启，自有 IP 崭露头角

报告要点

2025Q2 公司实现收入 49.66 亿元，同比增长 23%；归母净利润为 4.90 亿元，同比下降 17%，经调整后净利润为 6.91 亿元，同比增长 11%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BU258



罗祎

SAC: S0490520080019



秦意昂

SAC: S0490524110002

名创优品 (9896.HK)

名创优品 2025Q2 点评：成长和盈利空间重启，自有 IP 崭露头角

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025Q2 公司实现收入 49.66 亿元，同比增长 23%；归母净利润为 4.90 亿元，同比下降 17%，经调整后净利润为 6.91 亿元，同比增长 11%。

事件评论

- **收入端：国内和美国同店均已实现转正。开店来看，2025Q2 年名创国内/海外/TOPTOY 门店分别为 4305/3307/293 家，单季度环比净变化 30/94/13 家。落实到收入端，2025Q2 年名创国内/海外/TOPTOY 同比增长 14%/29%/87%，国内名创增速环比 Q1 提速，主因 Q2 名创国内同店销售增长已实现转正，且大店和多层店态的门店布局下拉动单店收入；海外方面，单二季度海外业务同店销售低个位数下降，美国区域 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 8 月 15 日的同店销售增长已实现转正。**
- **盈利端：由于永辉亏损单二季度归母净利润下降，但经调整利润保持双位数增长。2025Q2 公司经调整后净利润 6.91 亿元，同比提升 11%，增速环比提升，其中毛利率同比提升 0.4 个百分点，而销售/管理费用率同比变化 2.9、-0.4 个百分点，销售费用率同比提升幅度相比上一季度下降，主因公司国内和海外店效在二季度增长提速，摊薄了由于直营门店快速增长所扩大的费用。2025 年归母净利润达到 4.9 亿元，同比下降 17%，主因公司投资的永辉超市亏损所导致亏损额度为 1.2 亿元，综合使得归母净利润同比下降。**
- **年初以来，公司国内和海外市场经营大幅优化，海外+自有 IP 的商业模式崭露头角。1) 国内部分：公司凭借小店转大店、货盘精细化调整、聚焦爆品策略，实现国内同店销售增长改善，2025Q2 名创优品国内同店销售增长已实现转正，此外公司的大店策略实现里程碑突破，以上海南京西路 MINISO LAND 全球壹号店为例，公司开店 9 个月单店销售额已突破 1 个亿。2) 海外方面，公司主要增量市场美国、欧洲同店销售增长改善，预计未来在直营业务的投入将进一步释放销售潜力和利润率改善。3) 公司自有 IP 矩阵持续扩大，公司已签约了多个潮玩艺术家 IP 例如 YoYo、Carrot Street 等，并凭借自身的 IP 落地场景、产品设计能力，持续扩大自有品牌销售。4) TOPTOY 目前已完成了新一轮融资，目前投后估值达到了 100 亿港元，TOPTOY 融资的推进为后续其门店和品类矩阵的扩张打开基础。**
- **投资建议：**当前来看，我们认为二季度公司国内和海外同店销售增长已经呈现较好改善，经调整净利润重新恢复了双位数的增长，从中长期看公司不乏投资亮点：1) 名创国内业务基本盘稳固，未来其大店和多层店态的展店策略、闪电仓业务将继续驱动其国内业务的增长；2) 海外直营业务方面，公司已建立了丰富的直营渠道网络，后续将凭借本土精细化运营、门店聚焦实现规模高速增长、店效爬坡以及盈利回升；3) 公司凭借国际+自有 IP 的矩阵的布局，将持续深化公司的品牌形象和 IP 运营壁垒；我们预计，公司 2025-2027 年经调整净利润为 31.2、37.3、42.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、品牌升级转化效果不及预期；2、行业竞争加剧；3、拓店进展不及预期；4、关税政策持续波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 47.90

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

相关研究

- 《名创优品系列深度之篇二：开心哲学成就超级品牌》2025-06-23
- 《名创优品 2025Q1 点评：盈利能力阶段波动，国内线下呈现企稳改善》2025-06-16
- 《名创优品 2024 全年以及 Q4 点评：战略投入阶段稀释利润率，IP 和出海拉动成长》2025-04-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、品牌升级转化效果不及预期。名创优品面临消费群体对价格较为敏感，兴趣类产品均价更高，若消费者接受程度不佳，终端转化率和高毛利产品销售或不及预期。
- 2、行业竞争加剧。若未来行业竞争加剧，竞争对手抢占市场份额，可能对公司销售造成分流，线下门店客流和销售额或有所承压。
- 3、拓店进展不及预期。国内渠道下沉和海外扩张存在不确定性，门店网络扩张速度可能不及预期。
- 4、关税政策持续波动。公司美国业务占比近年来持续提升，若美国关税政策持续反复，对公司美国门店的盈利能力或有影响。

表 1：公司盈利预测表格（单位：百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,656	11,724	14,796	18,612
现金	6,328	5,104	7,086	9,705
应收账款及票据	2,207	2,747	3,262	3,811
存货	2,750	3,503	4,078	4,725
其他	370	370	370	370
非流动资产	6,465	12,817	12,838	12,675
固定资产	1,437	1,520	1,540	1,378
使用权资产	4,172	4,172	4,172	4,172
其他	856	7,126	7,126	7,126
资产总计	18,120	24,541	27,634	31,287
流动负债	5,727	10,444	11,248	12,154
短期借款	567	4,329	4,329	4,329
应付账款及票据	3,944	4,899	5,703	6,609
其他	1,216	1,216	1,216	1,216
非流动负债	2,037	2,741	3,422	4,103
租赁负债	1,903	2,607	3,288	3,969
其他	134	134	134	134
负债合计	7,765	13,186	14,670	16,258
资本公积	4,684	4,284	3,784	3,284
储备	1,329	1,329	1,329	1,329
归属母公司股东权益	10,315	11,315	12,923	14,989
少数股东权益	41	41	41	41
股东权益合计	10,356	11,356	12,964	15,029
负债和股东权益	18,120	24,541	27,634	31,287

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,168	2,913	4,316	5,258

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,994	21,332	25,332	29,596
其他收入	22	12	27	27
营业成本	-9,357	-11,623	-13,530	-15,680
销售费用	-3,520	-4,999	-5,997	-7,107
管理费用	-932	-1,132	-1,393	-1,628
研发费用	0	0	0	0
财务收入净额	26	-276	-128	-132
除税前溢利	3,348	2,970	4,447	5,413
所得税	-712	-637	-934	-1,137
净利润	2,635	2,333	3,513	4,277
少数股东损益	-18	0	0	0
归属母公司净利润	2,618	2,333	3,513	4,277
经调净利润	2,721	3,124	3,728	4,284
EBIT	3,444	3,250	4,602	5,549
EBITDA	3,418	3,526	4,731	5,681
EPS (元)	2.09	1.88	2.87	3.53

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	23%	26%	19%	17%
归属母公司净利润	16%	-11%	51%	22%
获利能力				
毛利率	45%	46%	47%	47%
销售净利率	15%	11%	14%	14%
ROE	25%	21%	27%	28%
ROIC	20%	14%	17%	18%

净利润	2,635	2,333	3,513	4,277
财务收入净额	-26	0	0	0
折旧摊销	809	917	1,089	1,273
营运资金变动及其他	-963	-337	-286	-291
投资活动现金流	-533	-7,270	-1,110	-1,110
资本支出	-763	-1,000	-1,110	-1,110
其他投资	229	-6,270	0	0
筹资活动现金流	-1,721	3,132	-1,224	-1,530
借款增加	564	3,762	0	0
回购款项	-313	-400	-500	-500
已付股利	-1,246	-933	-1,405	-1,711
其他	-725	704	681	681
现金净增加额	-86	-1,224	1,982	2,619

偿债能力				
资产负债率	43%	54%	53%	52%
净资产比率	57%	46%	47%	48%
流动比率	2.04	1.12	1.32	1.53
速动比率	1.55	0.79	0.95	1.14
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.00	0.97	1.00
应收账款周转率	9.12	8.61	8.43	8.37
应付账款周转率	2.12	2.19	2.20	2.37
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	1.88	2.87	3.53
每股经营现金流	1.73	2.35	3.53	4.35
每股净资产	8.28	9.17	10.59	12.42
估值比率				
P/E	20.74	23.27	15.45	12.69
P/B	3.00	2.21	1.96	1.73
EV/EBITDA	16.30	17.69	13.08	10.71

资料来源：Wind，长江证券研究所，市值选取时间截至 2025 年 9 月 12 日

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。