



Q3 精细化运营推动盈利能力继续向好

华泰研究

2025 年 11 月 23 日 | 中国香港

公告点评

零售

公司发布 25Q3 业绩，营收同增 28.2%至 58.0 亿元，高于此前指引（同增 25%-28%），主因大店战略显效，精细化运营带动各区域同店增长加速；经调整经营利润率环增 0.5pct 至 17.6%，印证盈利能力改善趋势。经调整净利同增 11.7%至 7.7 亿元。Q3 经营策略转型升级成果在中国、北美进一步验证，公司计划继续强化店型升级驱动，加快存量标准店调改，并将经验进一步向东南亚等海外市场推广，有望驱动 Q4 及 26 年起盈利能力稳步提升。维持“买入”评级，当前估值具备较强吸引力，继续重点推荐。

同店增长加速，大店策略显效

Q3 营收端：1) Miniso 中国营收同增 19.3%，同店增速达高个位数。前三季度换址及扩建优化超 200 家门店，Q3 起明显加快。公司对节日、季节性货盘匹配更加精准，7-8 月强化暑期玩具品类心智，配合快闪、明星营销等事件驱动，取得亮眼战绩。2) Miniso 海外营收同增 27.7%，同店低个位数增长。其中北美同增超 65%，同店增长低双位数，门店拓展委员会优化选址，集群式开店强化曝光，会员体系利好复购及本地化产品开发。3) TopToy 营收同增 111.4%至 5.8 亿元，同店提速至中个位数，边际持续向好。Q3 中国 Miniso、海外 Miniso、TT 分别净增门店 102/117/14 家，较 Q2 提速。

毛利率稳健，经调整 opm 降幅逐季收窄

Q3 毛利率同降 0.2pct 至 44.7%。销售、管理费用率分别同比+2.6/+0.7pct 至 24.7%/5.9%。剔除股权激励费用后的销售、管理费用率同比分别+0.7/-0.3pct，销售费用率提升主因直营市场投入，但涨幅较 H1 已明显下降，经营杠杆优化摊薄管理费用率。剔除永辉收购相关借款、可转债利息后的财务费用率同增 0.7pct 至 0.5%，我们认为主因租赁负债利息增加。营业利润端，Q3 经调整 opm 同降 2.1pct 至 17.6%，降幅较 Q1、Q2（-4.2pct、-2.3pct）收窄；分区域看，我们认为主要得益于北美经营改善，海外直营店 opm 同增低个位数。综合影响下，经调整净利率同降 1.9pct 至 13.2%。

26 年同店提升趋势有望延续，看好盈利能力稳步提升

展望 Q4，公司预计中国内地、北美同店均有望低双位数增长，助力营收同增 25-30%；预计 Q4 经调整 opm 降幅与 Q3 相仿，26 年起有望实现利润率回升。我们认为 26 年看点包括：1) 精细化运营持续推动店效提升：同店纳入门店考核 KPI，精准货盘匹配、节庆/季节性品宣深化，26 年存量标准店调改有望提速，大店策略增添 Friends、Space、超级名创等店型；北美店型升级、会员、本地化货盘、集群开店成效释放；2) 中美转型经验向东南亚等海外代理市场推广；3) 伴随同店提升及北美直营市场经营杠杆优化，opm 有望稳步提升；4) 自有 IP 策略：截至 11 月公司已签约 16 个艺术家 IP，Nommi 销售快增，若模式跑通有望提升盈利能力，强化竞争壁垒。

盈利预测与估值

考虑公司开店节奏适度放缓，北美本地化采购比例提升对毛利率小幅拖累等因素，我们预测 2025-27 年经调整净利润 28.8/36.3/44.4 亿元（前值 29.9/37.3/45.7 亿元）。参考可比公司 26 年一致预期 PE 均值 19x（前值 25 年 24x），考虑到公司盈利能力提升节奏待持续追踪，给予公司 26 年 18xPE，对应目标价 56.5 港元（前值 59.8 港元，对应 25E 23xPE），维持“买入”评级。

风险提示：零售竞争加剧、关税相关政策扰动、海外拓店进展不及预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

56.50

樊俊豪

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

石狄

SAC No. S0570524090003
SFC No. BVO045

研究员

shidi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

刘思奇

SAC No. S0570523090004
SFC No. BSE590

研究员

liusiqi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

杨耀*

SAC No. S0570124070059

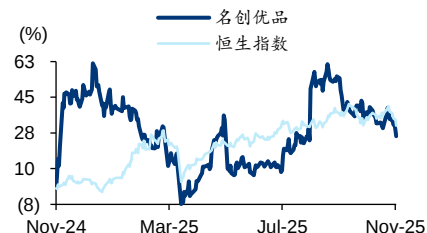
联系人

yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

收盘价 (港币 截至 11 月 21 日)	39.22
市值 (港币百万)	48,537
6 个月平均日成交额 (港币百万)	268.10
52 周价格范围 (港币)	27.05-55.00

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	16,994	21,304	25,598	30,324
+/-%	22.80	25.36	20.15	18.46
归母净利润 (百万)	2,618	1,724	3,024	4,408
+/-%	16.17	(34.12)	75.37	45.76
归母净利润 (调整后, 百万)	2,721	2,877	3,626	4,440
+/-%	15.44	5.75	26.02	22.45
EPS (调整后, 最新摊薄)	2.16	2.29	2.88	3.53
PE (调整后, 倍)	16.70	15.79	12.53	10.23
PB (倍)	4.39	4.08	3.52	3.03
ROE (调整后, %)	27.84	26.77	30.17	31.81
EV EBITDA (倍)	11.12	13.47	9.00	6.70
股息率 (%)	3.51	4.17	5.32	6.51

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：季度经营

季度财报数据总结		3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	YoY	QoQ	4Q25E	YoY	QoQ
总收入	Rmbmn	4523	4713	4427	4966	5797	28%	17%	6114	30%	5%
营业成本	Rmbmn	2493	2495	2469	2767	3207	29%	16%	3211	29%	0%
毛利率	%	45%	47%	44%	44%	45%	0pct	1pct	47%	+0pct	+3pct
销售及管理费用	Rmbmn	1233	1278	1263	1421	1774	44%	25%	1986	55%	12%
研发费用	Rmbmn	-8	16	49	79	105	-1433%	32%	130	709%	25%
财务费用	Rmbmn	853	969	710	836	847	-1%	1%	921	-5%	9%
营业利润	Rmbmn	862	956	568	627	670	-22%	7%	616	-36%	-8%
所得税	Rmbmn	-214	-146	-151	-137	-227	6%	66%	-231	58%	2%
少数股东损益	Rmbmn	7	4	0	0	3	-59%	-1794%	6	56%	137%
归母净利润	Rmbmn	642	806	416	490	441	-31%	-10%	378	-53%	-14%
非经常性损益	Rmbmn	-44	13	-171	-202	-326	634%	62%	-454	-	39%
净利润(扣非)	Rmbmn	686	793	587	691	767	12%	11%	832	5%	8%
EPS	Rmb/sh	0.52	0.65	0.34	0.40	0.36	-31%	-10%	0.27	-59%	-25%
EPS(扣非)	Rmb/sh	0.56	0.64	0.48	0.56	0.63	13%	11%	0.61	-4%	-2%
分部收入											
MINISO 中国	Rmbmn	2438	2297	2494	2621	2909	14%	5%	2744	19%	-6%
MINISO 海外	Rmbmn	1811	2132	1592	1942	2312	29%	22%	2992	40%	29%
国内其他业务	Rmbmn	273	284	341	403	575	86%	18%	378	33%	-34%
核心财务指标											
应收账款周转天数	days	36	39	47	57	26	-10	-30	24	-16	-3
应付账款周转天数	days	139	141	138	150	79	-60	-71	82	-59	3
存货周转天数	days	80	43	56	51	52	-28	1	84	41	32

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：年度预测

驱动概览(Driver)		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
中国社会零售额增速	%	6.1%	3.5%	5.0%	5.4%	5.7%
名创优品海外营收增速	%	46.6%	41.9%	30.8%	26.9%	24.5%
分部收入						
MINISO 中国	Rmbmn	8416	9328	10769	12028	13316
MINISO 海外	Rmbmn	4705	6675	8839	11109	13687
国内其他业务（主要为 TOP TOY）		718	991	1697	2460	3321
核心财务指标						
EBITDA	Rmbmn	3,210	3,645	3,408	5,026	6,626
归母净利润	Rmbmn	2253	2618	1724	3024	4408
扣非净利润		2357	2721	2877	3626	4440
EPS	Rmb/sh	1.79	2.08	1.37	2.40	3.50
EPS(扣非)		1.87	2.16	2.29	2.88	3.53
应收账款周转天数	days	34	39	39	36	36
应付账款周转天数	days	139	141	127	115	107
存货周转天数	days	72	90	86	75	70
资本支出	Rmb mn	698	590	340	340	340

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3：实际与预测比较-季度

		2025Q1	2025Q2	2025Q3	YoY	2025Q3E	A vs E
分部收入							
MINISO 中国	Rmb mn	2494	2621	2909	14%	2836	3%
MINISO 海外	Rmb mn	1592	1942	2312	29%	2420	-4%
国内其他业务	Rmb mn	341	403	575	86%	468	23%
季度财报数据总结							
总收入	Rmb mn	4427	4966	5797	28%	5713	1%
营业成本	Rmb mn	2469	2767	3207	29%	3022	6%
毛利率	%	44%	44%	45%	0pct	47%	-2pct
销售及管理费用	Rmb mn	1263	1421	1774	44%	1608	10%
财务费用	Rmb mn	49	79	105	-1433%	-40	-364%
营业利润	Rmb mn	710	836	847	-1%	1008	-16%
税前利润	Rmb mn	568	627	670	-22%	950	-29%
所得税	Rmb mn	-151	-137	-227	6%	-150	51%
少数股东损益	Rmb mn	0.1	-0.2	2.7	-59%	-17.9	-115%
归母净利润	Rmb mn	416	490	441	-31%	804	-45%
非经常性损益	Rmb mn	-171	-202	-326	634%	-10	3163%
净利润(扣非)	Rmb mn	587	691	767	12%	812	-6%
EPS	Rmb/sh	0.3	0.4	0.4	-31%	0.7	-45%
EPS(扣非)	Rmb/sh	0.5	0.6	0.6	13%	0.7	-10%
核心财务指标							
应收账款周转天数	days	47	57	26	-10	38	0
应付账款周转天数	days	138	150	79	-60	130	0
存货周转天数	days	56	51	52	-28	125	-1
净负债	Rmb mn	3382	2833	8761	1203%	813	978%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

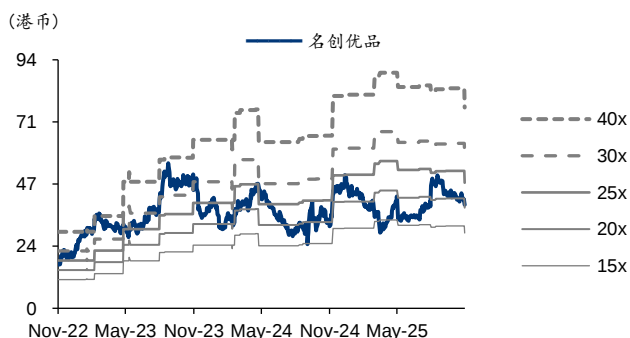
图表4：名创优品可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	市值(百万) (当地币种)	PE (倍)	
				2025E	2026E
9992 HK	泡泡玛特	199.3	267649	21.1	14.5
DG US	达乐(DOLLAR GENERAL)	100.3	22074	14.0	12.4
DLTR US	美元树(DOLLAR TREE)	98.6	20102	13.9	11.8
DOL CA	Dollarama	198.3	55983	44.8	39.2
平均				23.5	19.4

注：可比公司盈利均采用 Bloomberg 一致预期，数据截至 2025.11.21 收盘

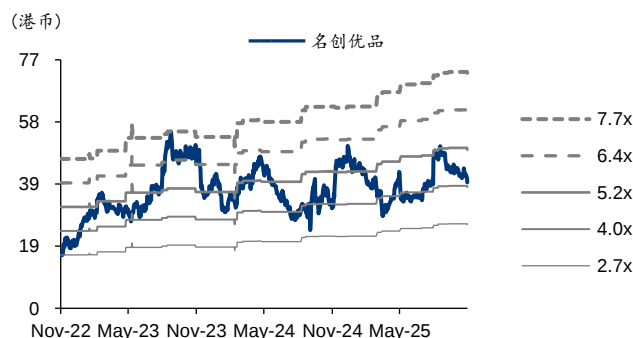
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表5：名创优品 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表6：名创优品 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,839	16,994	21,304	25,598	30,324
销售成本	(8,140)	(9,357)	(11,653)	(13,951)	(16,466)
毛利润	5,698	7,637	9,651	11,647	13,858
销售及分销成本	(2,281)	(3,520)	(5,122)	(5,984)	(6,759)
管理费用	(677.39)	(931.65)	(1,322)	(1,453)	(1,404)
其他收入/支出	0.00	0.00	(11.00)	0.00	0.00
财务成本净额	161.03	25.75	(363.12)	(420.64)	(508.27)
应占联营公司利润及亏损	0.27	5.99	(459.77)	158.96	379.00
税前利润	2,981	3,348	2,480	4,047	5,660
税费开支	(706.95)	(712.10)	(746.48)	(1,023)	(1,252)
少数股东损益	20.75	17.87	8.93	0.00	0.00
净利润	2,253	2,618	1,724	3,024	4,408
非通用准则调整项	103.48	103.07	1,153	601.79	32.05
调整后归母净利润	2,357	2,721	2,877	3,626	4,440
折旧和摊销	(390.17)	(323.60)	(564.71)	(558.04)	(457.89)
EBITDA	3,210	3,645	3,408	5,026	6,626
EPS (人民币, 基本)	1.79	2.08	1.37	2.40	3.50

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	1,922	2,750	2,921	3,125	3,485
应收账款和票据	1,518	2,207	2,454	2,881	3,379
现金及现金等价物	6,415	6,328	8,563	9,380	10,413
其他流动资产	232.40	232.40	232.40	232.40	27.07
总流动资产	10,328	11,656	14,308	15,756	17,648
固定资产	769.31	1,437	1,480	1,640	1,830
无形资产	19.55	8.80	19.38	20.18	22.29
其他长期资产	3,468	4,946	5,652	6,747	8,271
总长期资产	4,158	6,465	13,264	14,684	16,668
总资产	14,485	18,120	27,572	30,440	34,316
应付账款	3,628	4,196	4,728	5,085	5,669
短期借款	448.05	1,202	1,373	1,538	1,808
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	4,407	5,727	6,510	7,111	8,055
长期债务	563.33	561.11	7,963	7,963	7,963
其他长期债务	120.78	114.98	124.23	132.89	62.79
总长期负债	887.11	2,037	9,926	10,429	11,246
股本	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
储备/其他项目	9,383	10,398	11,184	12,966	15,219
股东权益	9,191	10,356	11,137	12,900	15,015
少数股东权益	23.02	40.55	49.48	49.48	49.48
总权益	9,214	10,396	11,186	12,950	15,064

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20.16	17.35	26.34	15.02	10.31
PB	4.94	4.39	4.08	3.52	3.03
调整后 PE (倍)	19.28	16.70	15.79	12.53	10.23
调整后 ROE	29.05	27.84	26.77	30.17	31.81
EV EBITDA	12.36	11.12	13.47	9.00	6.70
股息率 (%)	2.62	3.51	4.17	5.32	6.51
自由现金流收益率 (%)	1.67	3.11	5.18	7.30	10.34

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	3,210	3,645	3,408	5,026	6,626
融资成本	(161.03)	(25.75)	363.12	420.64	508.27
营运资本变动	(1,093)	(948.86)	114.55	(274.65)	(273.48)
税费	(706.95)	(712.10)	(746.48)	(1,023)	(1,252)
其他	416.88	19.76	96.65	(579.60)	(681.94)
经营活动现金流	1,666	1,978	3,236	3,569	4,927
CAPEX	(698.13)	(590.00)	(340.00)	(340.00)	(340.00)
其他投资活动	378.60	(93.62)	130.19	147.72	307.90
投资活动现金流	(293.41)	(683.62)	(209.81)	(192.28)	(32.10)
债务增加量	(0.21)	752.05	7,572	165.76	269.67
权益增加量	470.07	0.00	0.00	0.00	(0.00)
派发股息	(407.19)	(1,178)	(1,578)	(1,875)	(2,392)
其他融资活动现金流	7,370	839.30	201.85	1,104	1,489
融资活动现金流	(325.96)	412.99	6,196	(605.56)	(633.38)
现金变动	1,047	1,708	9,221	2,771	4,261
年初现金	5,348	6,415	8,123	17,345	20,116
汇率波动影响	94.05	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	6,415	8,123	17,345	20,116	24,377

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	39.43	22.80	25.36	20.15	18.46
毛利润	95.84	34.02	26.37	20.68	18.98
营业利润	304.53	17.60	(0.06)	30.02	34.37
净利润	397.15	16.17	(34.12)	75.37	45.76
调整后净利润	109.66	15.44	5.75	26.02	22.45
EPS (基本)	400.18	16.17	(34.12)	75.37	45.76
盈利能力比率 (%)					
毛利率	41.18	44.94	45.30	45.50	45.70
EBITDA	23.20	21.45	16.00	19.63	21.85
净利润率	16.28	15.40	8.09	11.81	14.54
调整后净利润率	17.03	16.01	13.51	14.17	14.64
ROE	27.78	26.78	16.05	25.16	31.58
调整后 ROE	29.05	27.84	26.77	30.17	31.81
ROA	17.49	16.06	7.55	10.43	13.61
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(58.80)	(44.08)	6.93	0.94	(4.28)
流动比率	2.34	2.04	2.20	2.22	2.19
速动比率	1.91	1.55	1.75	1.78	1.76
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.07	1.04	0.93	0.88	0.94
应收账款周转天数	33.49	39.46	39.38	37.51	37.16
应付账款周转天数	158.29	150.52	137.85	126.61	117.56
存货周转天数	68.78	89.89	87.61	78.01	72.25
现金转换周期	(56.03)	(21.17)	(10.86)	(11.09)	(8.14)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	1.79	2.08	1.37	2.40	3.50
EPS (调整后, 基本)	1.87	2.16	2.29	2.88	3.53
每股净资产	7.30	8.23	8.85	10.25	11.93

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、石狄、刘思奇，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 名创优品（9896 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、石狄、刘思奇本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 名创优品（9896 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司