

商贸零售

名创优品 (09896.HK)

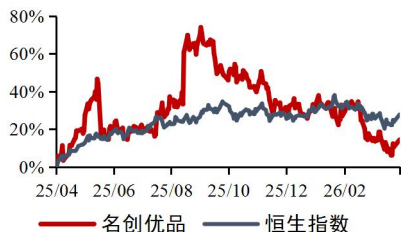
买入-A(维持)

2025Q4 公司营收增长超预期，美国市场同店增长超过 20%

2026 年 4 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026 年 4 月 8 日

收盘价 (港元/股):	33.120
年内最高/最低 (港元/股):	51.950/27.050
流通股本/总股本 (亿股):	12.12/12.39
流通市值 (亿港元):	401.43
总市值 (亿港元):	410.34

资料来源：常闻，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

3月31日，公司公布2025Q4季度及2025年度业绩。2025Q4，公司实现营业收入62.54亿元，同比增长32.71%；实现经调整净利润8.53亿元，同比增长7.59%。2025年，公司实现营业收入214.44亿元，同比增长26.18%；实现经调整净利润28.98亿元，同比增长6.53%。

事件点评

2025Q4 公司营收增速超预期，经调整净利润同比增长高单位数。营收端，2025年，公司实现营业收入214.44亿元，同比增长26.18%。2025Q4，公司实现营业收入62.54亿元，同比增长32.71%，超过此前公司25%-30%指引的上限。业绩端，2025年，公司实现经调整净利润28.98亿元，同比增长6.53%。经调整净利率13.52%，同比下滑2.49pct；2025Q4，公司实现经调整净利润8.53亿元，同比增长7.59%，经调整净利率13.63%，同比下滑3.18pct。

2025Q4 名创国内同店销售增长提速至中双位数，美国市场同店销售超过20%。分业务看，1) **MINISO 中国**，2025年，实现营业收入108.96亿元，同比增长16.8%。2025Q4 营收同比增长25.0%，同店销售同比增长中双位数。截至2025年末，名创优品国内共拥有门店4568家，较年初净增加182家。2) **MINISO 海外**，2025年，实现营业收入86.29亿元，同比增长29.3%。2025Q4，营收同比增长30.5%，美国直营市场同店销售同比增长超过20%。截至2025年末，名创优品海外市场门店合计为3583家，较年初净增加465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461、722、1793、361、246家，较年初净增加111、85、182、66、21家。3) **TOP TOY**，2025年，实现营业收入19.16亿元，同比增长94.8%，其中2025Q4 营收同比增长111.8%。截至2025年末，TOP TOY 拥有门店334家，较年初净增加58家。

2025 年毛利率保持平稳，经营活动现金流与经调整净利润基本匹配。毛利率方面，2025年，公司毛利率为44.99%，同比提升0.05pct；2025Q4，公司毛利率为46.39%，同比下滑0.66pct，主因公司为推动收入增长而进行产品组合策略性优化。费用率方面，2025年，销售及分销费用率为24.56%，同比提升3.85pct，一般及行政费用率为5.71%，同比提升0.23pct。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。经营利润率方面，2025年，经营利润率为15.40%，同比下滑4.11pct；2025Q4，经营利润率为14.56%，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

同比下滑 5.99pct。存货方面，截至 2025 年末，公司存货为 36.91 亿，同比增长 34.21%。存货周转天数 100 天，同比增加 9 天，主因名创海外市场存货周转天数增加。经营活动现金流方面，2025 年，经营活动现金流净额为 25.78 亿元，占经调整净利润的 88.9%。

### 投资建议

➤ 2025Q4，在同店销售增长提速带动下，公司营收增速超出预期。展望 2026 年 1 季度，公司预计营收增长 25%，名创中国同店销售增长高单位数，名创美国市场同店销售增长中双-高双位数。展望 2026 年全年，公司预计营收同比增长高双位数，净开门店 510-550 家，2026H1、2026H2 经调整经营利润同比分别增长高单位数、低双位数。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 256.20/297.77/338.58 亿元，归母净利润分别为 25.15/30.25/35.47 亿元，以公司 4 月 8 日收盘价计算，2026-2028 年 PE 分别为 14.3/11.9/10.1，维持“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ 国内门店调改不及预期；海外直营市场利润率提升不及预期；汇率大幅波动风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万元)	16,994	21,444	25,620	29,777	33,858
YoY(%)	22.8	26.2	19.5	16.2	13.7
净利润(百万元)	2,618	1,205	2,515	3,025	3,547
YoY(%)	16.2	-54.0	108.7	20.3	17.3
毛利率(%)	44.9	45.0	45.0	45.0	45.0
EPS(摊薄/元)	2.11	0.97	2.03	2.44	2.86
ROE(%)	25.4	11.3	22.5	21.3	20.0
P/E(	13.7	29.8	14.3	11.9	10.1
P/B(	3.5	3.4	3.2	2.5	2.0
净利率(%)	15.4	5.6	9.8	10.2	10.5

资料来源：常闻，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)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>流动资产</b>	11656	14086	10179	12987	15543
现金	6328	6817	3441	3029	6896
应收票据及应收账款	2207	3307	2756	4583	3593
存货	2750	3691	3661	5079	4747
其他流动资产	370	271	320	296	308
<b>非流动资产</b>	6465	14547	17294	19631	19193
长期投资	0	0	6100	6350	6650
固定资产	1437	2109	2262	2430	2566
无形资产	9	95	90	85	81
其他非流动资产	5019	12343	8843	10766	9897
<b>资产总计</b>	18120	28634	27473	32618	34737
<b>流动负债</b>	5727	8473	10157	12203	12535
短期借款	567	1751	1159	2909	1307
应付票据及应付账款	3944	4516	6040	5963	7834
其他流动负债	1216	2205	2958	3331	3394
<b>非流动负债</b>	2037	9441	6068	6128	4350
长期借款	4	5415	3039	2600	1071
其他非流动负债	2033	4026	3030	3528	3279
<b>负债合计</b>	7765	17914	16225	18331	16885
少数股东权益	41	101	114	128	146
股本	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本公积	6013	5121	5121	5121	5121
留存收益	4302	5498	6762	8282	10064
归属母公司股东权益	10315	10619	11134	14158	17705
<b>负债和股东权益</b>	18120	28634	27473	32618	34737

### 现金流量表(百万元)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>经营活动现金流</b>	2168	2578	4709	214	7083
净利润	2635	1210	2528	3039	3565
折旧摊销	809	809	225	264	305
财务费用	-26	327	228	298	243
投资损失	-6	834	-100	-250	-300
营运资金变动	-1104	-1104	1774	-3109	3257
其他经营现金流	-140	502	54	-27	14
<b>投资活动现金流</b>	-533	-7020	-2976	-2298	407
<b>筹资活动现金流</b>	-1721	4969	-5110	219	-2169
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.11	0.97	2.03	2.44	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	2.08	3.80	0.17	5.72
每股净资产(最新摊薄)	8.33	8.57	8.99	11.43	14.29

### 利润表(百万元)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>营业收入</b>	16994	21444	25620	29777	33858
营业成本	9357	11796	14093	16380	18625
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	3520	6		7623	8634
管理费用	932	1225	1464	1702	1935
财务费用	-26	327	228	298	243
资产减值损失	6	69	82	96	109
投资净收益	6	-834	100	250	300
<b>营业利润</b>	3316	3303	3470	4125	4799
<b>利润总额</b>	3348	1913	3241	3896	4570
所得税	712	704	713	857	1005
<b>净利润</b>	2635	1210	2528	3039	3565
少数股东损益	18	5	14	14	18
<b>归属母公司净利润</b>	2618	1205	2515	3025	3547
EBITDA	3192	2172	3540	4279	4915

### 主要财务比率

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.8	26.2	19.5	16.2	13.7
营业利润(%)	17.6	-0.4	5.1	18.9	16.4
归属于母公司净	16.2	-54.0	108.7	20.3	17.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.9	45.0	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	15.4	5.6	9.8	10.2	10.5
ROE(%)	25.4	11.3	22.5	21.3	20.0
ROIC(%)	19.6	6.3	13.3	12.8	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.9	62.6	59.1	56.2	48.6
流动比率	2.0	1.7	1.0	1.1	1.2
速动比率	1.5	1.2	0.6	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.1	7.8	8.5	8.1	8.3
应付账款周转率	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
<b>估值比率</b>					
P/E	13.7	29.8	14.3	11.9	10.1
P/B	3.5	3.4	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	10.2	18.7	11.6	10.2	7.4

资料来源：常闻、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,本报告的任何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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

