

# 名创优品 (09896)

证券研究报告

2026年04月16日

## 25Q4 营收超预期，关注利润率修复节奏

### 营收利润稳健增长，Q4 旺季表现超预期

25Q4 营收 62.54 亿元/yoy+32.7%，超出此前公司给出的 25%-30%指引上限。25Q4 毛利率 46.4%/yoy-0.6pct；经调整净利润 8.53 亿元/yoy+7.6%，经调整净利率 13.6%/yoy-3.2pct。销售及分销开支随直营店投入增加而上升。公司同时宣布派发末期现金股息每股 0.0941 美元，对应总额约 1.16 亿美元，全年向股东返还人民币 19.1 亿元，其中包括 5.5 亿元股份回购及 13.6 亿元分红，共占经调整净利润的 66%。

### Q4 同店表现强劲，国内中双位数增长，北美市场同比增逾 20%

公司持续深化“开好店、开大店”的渠道布局，Q4 全球门店稳步扩张。门店方面，截至 2025 年 12 月 31 日，集团层面门店总数达 8,485 家。其中，名创优品品牌全球门店由 7,504 家增至 8,151 家，净增 647 家；中国内地名创优品门店达 4,568 家，净增 182 家；海外名创优品门店达 3,583 家，净增 465 家，其中直营店净增 197 家至 700 家。TOP TOY 品牌门店达 334 家，净增 58 家。同店表现方面，中国内地名创优品门店同店 GMV 增长率由去年的“下降高个位数”强势转为“增加中个位数”，交易总量同比增长 11.6%，平均客单价提升至 39.8 元。海外市场整体同店 GMV 为“降低低个位数”，但区域分化显著：北美市场同店由“持平”转为“增加中个位数”，欧洲市场实现“增加低个位数”。同时，Q4 美国市场同店销售额实现逾 20%的同比增长。

### IP 战略深化构筑壁垒，自有 IP 加速孵化

公司通过“国际授权 IP+独家签约艺术家 IP”双轮驱动，构筑全链路 IP 运营核心优势。截至 2025 年末，公司已与超 180 个全球顶级 IP 深度联动，同时拥有 YOYO、萝卜街、气宝 Angry Aimee 等自有 IP，其中 YOYO 相关 IP 产品上市不到半年销售额破亿元。公司推出“IP 天才少年计划”，面向全球招募顶尖 IP 创作人才，加速原创 IP 孵化，构建自有 IP 矩阵。作为渠道升级标杆的 MINISO LAND 国内已开出 26 家，10 月底海外首店落地泰国曼谷，大店策略叠加 IP 驱动，我们认为有望进一步提升品牌势能与单店产出。25Q4 TOP TOY 实现 6 亿元营业收入，同比增长 111.8%，已拥有超 20 个自有 IP，核心自有 IP “Nommi 糯米儿”全年销售额突破 2 亿元。公司对永辉超市的投资采用权益法核算，25 年产生亏损 8.13 亿元，对报表净利润形成短期扰动，但公司持续看好中国内地线下零售行业长期发展。

**投资建议：**25Q4 公司营收超预期，业绩展现出强劲韧性，名创国内同店 GMV 在 26 年前两个月实现高单位数同比增长，海外北美市场增长强劲，大店叠加 IP 战略驱动的渠道升级成效显著。我们认为公司已从“门店数量扩张”进入“大店质量驱动”的新阶段，IP 生态构建与全球本土化能力构筑长期竞争壁垒。考虑到直营店前期投入及永辉投资短期扰动，调整 26-27 年利润预测，预计 2026-2028 年经调整净利润为 32/37/42 亿元(26-27 前值为 35 亿元/41 亿元)，对应 PE 为 11/10/9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**消费复苏不及预期，海外经营风险，IP 合作不及预期，永辉投资整合及业绩表现不及预期。

### 投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入(维持评级)

当前价格 31港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 1,238.96

港股总市值(百万港元) 38,407.77

每股净资产(港元) 9.50

资产负债率(%) 62.56

一年内最高/最低(港元) 51.95/29.80

### 作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

来舒楠 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524070009  
laishunan@tfzq.com

刘欣 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110525120007  
liuxinb@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《名创优品-公司点评:25Q2 点评:全球门店突破 7900 家，全球化战略驱动高增长》2025-08-23
- 《名创优品-公司点评:25Q1 利润承压，期待同店回升及利润拐点》2025-05-26
- 《名创优品-公司点评:24Q2 业绩符合预期，品牌升级及海外拓展带动毛利率提升》2024-09-01

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风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。天风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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com