

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

名创优品 (9896. HK)

投资评级

上次评级

范欣悦 商社首席分析师
职业编号: S1500521080001
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社零售分析师
执业编号: S1500525030003
邮箱: luyaning@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

名创优品 2025 年报点评：主业盈利稳健，全球化与 IP 战略驱动高增

2026 年 4 月 22 日

事件：公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 214.44 亿元 (yoy+26.2%)，归母净利润 12.05 亿元 (yoy-54.0%)，经调整归母净利润 28.98 亿元 (yoy+6.5%)。

点评：

营收稳健增长，海外市场与 TOP TOY 表现亮眼。2025 年公司总收入同比增长 26.2%至 214.44 亿元，增长势头强劲。分品牌看，主品牌名创优品收入达 195.25 亿元 (yoy+22.0%)，其中中国内地业务收入首次突破百亿达 108.96 亿元 (yoy+16.8%)，海外业务收入达 86.29 亿元 (yoy+29.3%)，占名创优品品牌收入比重提升至 44.2%，显示全球化战略成效显著。新品牌 TOP TOY 收入达 19.16 亿元 (yoy+94.8%)，成为公司第二增长曲线。

全球门店网络持续扩张，大店策略初见成效。截至 2025 年底，公司全球门店总数达 8485 家，其中名创优品门店 8151 家 (国内 4568 家，海外 3583 家)，TOPTOY 门店 334 家。海外扩张尤为迅速，名创优品海外门店净增 465 家，其中直营店净增 197 家，主要集中在美国等战略市场。公司在国内积极推行大店策略，通过 MINISO LAND 等新店态提升购物体验 and 单店产出，国内同店 GMV 在 2025 年实现中个位数增长。

IP 战略深化，文化创意转型加速。公司从零售商向全球 IP 运营平台跃迁，构建“国际 IP+自有 IP+文化 IP”矩阵。通过与迪士尼、三丽鸥等 150 多个全球知名 IP 合作，并成功孵化“右右酱”等自有 IP，IP 产品已成为驱动增长和提升毛利的核心。公司计划未来将 IP 产品占比持续提升。2025 年公司旗下潮玩品牌 TOP TOY 启动港股 IPO，凭借“自有+授权+他牌 IP”的集合平台模式，为集团打开了新的增长空间。

毛利率保持稳定，非经营性项目影响当期利润。公司 2025 年毛利率为 45.0%，与上年基本持平，体现了强大的供应链管理和产品议价能力。然而，归母净利润同比下滑 54.0%，主要受多项非经营、非现金性项目影响，包括：分占永辉超市投资亏损 8.35 亿元、TOP TOY 优先股相关的赎回负债公允价值变动亏损 1.58 亿元以及与股票挂钩证券相关的利息与衍生工具公允价值变动等。剔除这些影响后，经调整净利润仍实现 6.5%的稳健增长，主业经营状况良好。

盈利预测：公司作为全球领先的 IP 趣味生活零售商，全球化扩张与 IP 战略双轮驱动，核心业务增长稳健。尤其是在海外市场，大店模式和本土化运营已展现出强大的增长潜力。随着国内市场门店升级持续推进，以及 TOPTOY 品牌高速成长，公司有望继续保持高质量增长。我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 27.3/32.0/38.0 亿元，对应 PE 分别为 11.8X/10.0X/8.5X。

风险提示：海外扩张不及预期、国内消费复苏放缓、IP 孵化效果不及预期。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	21444	26022	30065	34268
(+/-) (%)	26%	21%	16%	14%
归母净利润（百万元）	1205	2727	3201	3798
(+/-) (%)	-54%	126%	17%	19%
EPS（元）	0.98	2.20	2.58	3.07
P/E（倍）	32.35	11.78	10.03	8.46

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	16,387	21,928	26,119	30,991	
现金	6,817	12,870	15,009	17,588	
应收账款及票据	4,458	4,337	4,873	5,913	
存货	3,691	3,880	4,998	6,108	
其他	1,421	841	1,239	1,382	
非流动资产	12,246	12,736	13,085	12,873	
固定资产	2,109	2,563	2,877	3,017	
无形资产	1,545	2,111	2,190	2,103	
其他	8,592	8,061	8,017	7,753	
资产总计	28,634	34,663	39,204	43,864	
流动负债	8,473	8,591	9,722	10,596	
短期借款	1,751	2,681	2,853	2,761	
应付账款及票据	6,068	5,155	5,967	6,807	
其他	654	755	902	1,028	
非流动负债	9,441	12,646	12,870	12,870	
长期债务	5,415	10,215	10,715	11,015	
其他	4,026	2,430	2,155	1,855	
负债合计	17,914	21,237	22,592	23,467	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	10,784	13,472	16,634	20,393	
归属母公司股东权益	10,619	13,307	16,469	20,228	
少数股东权益	101	120	142	169	
股东权益合计	10,719	13,427	16,611	20,397	
负债和股东权益	28,634	34,663	39,204	43,864	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,578	3,240	3,104	3,484	
净利润	1,205	2,727	3,201	3,798	
少数股东权益	5	19	23	27	
折旧摊销	1,206	410	479	505	
营运资金变动及其他	162	84	-599	-846	
投资活动现金流	-7,020	-2,715	-1,344	-853	
资本支出	-998	-1,700	-1,200	-950	
其他投资	-6,022	-1,015	-144	97	
筹资活动现金流	4,969	5,566	417	-13	
借款增加	3,244	6,000	1,000	600	
普通股增加	-1,318	0	0	0	
已付股利	-1,358	-434	-583	-613	
其他	4,400	0	0	0	
现金净增加额	489	6,053	2,139	2,580	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	21,444	26,022	30,065	34,268	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	11,796	14,312	16,566	18,899	
销售费用	5,266	6,974	7,817	8,396	
管理费用	0	0	0	0	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	327	304	338	328	
除税前溢利	1,913	4,429	5,372	6,710	
所得税	704	1,683	2,149	2,885	
净利润	1,210	2,746	3,223	3,825	
少数股东损益	5	19	23	27	
归属母公司净利润	1,205	2,727	3,201	3,798	
EBIT	2,240	4,734	5,710	7,038	
EBITDA	3,446	5,143	6,189	7,543	
EPS (元)	0.98	2.20	2.58	3.07	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
成长能力					
营业收入	26.18%	21.35%	15.54%	13.98%	
归属母公司净利润	-53.96%	126.29%	17.37%	18.66%	
获利能力					
毛利率	44.99%	45.00%	44.90%	44.85%	
销售净利率	5.62%	10.48%	10.65%	11.08%	
ROE	11.35%	20.49%	19.43%	18.77%	
ROIC	7.92%	11.15%	11.35%	11.74%	
偿债能力					
资产负债率	62.56%	61.27%	57.63%	53.50%	
净负债比率	3.26%	0.20%	-8.67%	-18.69%	
流动比率	1.93	2.55	2.69	2.92	
速动比率	1.49	2.09	2.16	2.34	
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.82	0.81	0.83	
应收账款周转率	8.36	5.92	6.53	6.35	
应付账款周转率	3.21	2.55	2.98	2.96	
每股指标 (元)					
每股收益	0.98	2.20	2.58	3.07	
每股经营现金流	2.08	2.62	2.51	2.81	
每股净资产	8.58	10.74	13.29	16.33	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。