

2026年05月14日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(港币)

33

名创优品(09896.HK)

BUY 买进

26Q1 收入超指引，投资收益增厚盈利

业绩概要：

公司预告 2026 年第一季度实现营收 56.8 亿-57.3 亿之间，同比增 28%-29%，经营利润 15.1 亿-15.3 亿之间，同比增 113%-116%，录得归母净利润 12.3 亿-12.5 亿之间，同比增 195%-200%。剔除汇兑后，经调经营利润 8.3 亿-8.5 亿之间，同比增 13%-16%，经调净利润 6.2 亿-6.3 亿之间，同比增 7%-10%。

点评与建议：

- 受益同店销售持续增长和 IP 战略推进，Q1 收入高于此前指引（指引为 +25%）。除去收入因素，Q1 盈利大幅增长，主要由于：1）投资的 AI 企业上市带来的投资收益约 8.7 亿-8.8 亿；2）永辉 26Q1 实现盈利，折算公司投资收益约 0.8 亿；3）去年有股票挂钩证券一次性衍生工具发行成本。
- 剔除汇兑后，经调净利润同比增 7%-10%，慢于收入增速，主要由于：1）TOPTOY 股权激励相关开支增加，以及公允价值变动形成亏损；2）利息支出增加。
- 展望后市，我们预计年内将继续推进中国区门店改造，新型大店在 2026 年的收入贡献将更加显著，同店 GMV 持续向好；另一方面，当前储备 IP 数量丰富，多个 IP 已做好前期准备，在更优的大店模型和 IP 战略推动下，公司收入端将维持较快增长。海外看，上半年着力供应链结构和效率提升，为旺季做好充足准备，全年海外重点市场同店增长可期。
- 受外围市场和公司战略影响，成本方面预计将有较高支出水平（海外拓店、运费、生产成本、汇兑等），因此，维持盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 26.3 亿、34.2 亿和 40.9 亿，分别同比增 118.4%、30%和 19.7%，EPS 分别为 2.12 元、2.76 元和 3.30 元，当前股价对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 7 倍，且 2024-2025 年均维持 4%以上股息率，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：同店销售增长不及预期，海外扩张不及预期，费用增长超预期

公司基本资讯

产业别	商贸零售
H 股价(2026/05/13)	27.80
恒生指数(2026/05/13)	26,388.4
股价 12 个月高/低	49.21/27.7
总发行股数(百万)	1,238.96
H 股数(百万)	1,238.96
H 市值(亿元)	344.43
主要股东	杨云云(63.8%)
每股净值(元)	8.58
股价/账面净值	3.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.82% -25.96% -16.49%

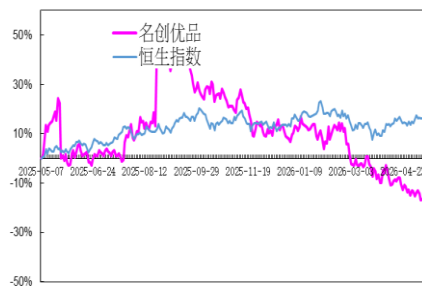
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-04-01	30.76	买进
2025-12-02	38.54	买进
2025-08-22	39.06	买进
2025-05-27	34.55	买进
2025-04-28	29.05	买进

产品组合

名创优品	91%
TOPTOY	9%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1769	2618	1205	2632	3419	4091
同比增减	%	177%	48%	-54%	118%	30%	20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.42	2.11	0.98	2.12	2.76	3.30
同比增减	%	168%	49%	-54%	117%	30%	20%
市盈率(P/E)	X	17	12	25	11	9	7
股利 (DPS)	HKD 元	0.57	1.17	1.30	1.24	1.61	1.93
股息率 (Yield)	%	2.04%	4.21%	4.68%	4.46%	5.79%	6.93%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业总收入	11473	16994	21444	27051	33409	40078
营业总支出	7030	9357	11796	14959	18375	21963
经营溢利	2223	3316	3303	3852	4695	5810
除税前利润	2334	3348	1913	3774	4702	5627
持续经营净利润	1782	2635	1210	2642	3433	4107
归属普通股股东净利润	1769	2618	1205	2632	3419	4091

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	5187	6233	7115	3599	2429	3030
存货	1475	1950	2836	3687	4425	5088
应收账款	1109	1614	2430	3402	4423	5308
流动资产合计	8744	10433	12733	11459	11803	13574
固定资产	468	1048	1702	2383	2859	3288
非流动资产合计	3254	5280	13915	19857	25995	32884
资产总计	11997	15713	26648	31317	37798	46458
流动负债合计	3712	4390	6615	9262	12040	14448
非流动负债合计	477	1598	9133	9982	12163	16595
负债合计	4188	5988	15749	19244	24204	31043
少数股东权益	2	28	47	61	76	90
股东权益合计	7809	9725	10899	12073	13595	15415

附三：合并现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	433	1294	1014	1894	3842	5210
投资活动产生的现金流量净额	-486	-388	-6410	-2705	-2673	-1803
筹资活动产生的现金流量净额	-150	-1096	6177	-2705	-2339	-2805
现金及现金等价物净增加额	-202	-190	782	-3517	-1169	601

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。