

公司研究

单店改善助力营收超预期，关注利润率修复情况

——名创优品（9896.HK）2026年一季报预告点评

要点

公司预计 1Q2026 营收同比增长 28%-29%，期内利润同比增长 195%-200%。

5月13日,公司发布2026年一季度正面盈利预告:1Q2026公司预计实现营业收入56.78-57.28亿元,同比增长28%-29%,预计实现期内利润12.28-12.48亿元,同比增长195%-200%;公司预计剔除汇兑损益的经调整经营利润8.29-8.49亿元,同比增长13%-16%;预计剔除汇兑损益的经调整净利润6.24-6.44亿元,同比增长7%-10%。

营收高增兑现增长目标, AI 投资浮盈带动账面利润大幅超预期。

公司1Q26业绩表现优于前期指引,经营基本面稳步向好。本次业绩预告营收规模显著优于公司“营收同比增速不低于25%”的指引,营收增速由1Q25的18.9%提升至28%-29%,海内外业务增长动能均超出市场预期。利润端呈现大幅高增态势,公司预告归母净利润达12.28-12.48亿元,主要系对MiniMax项目投资形成8.70-8.80亿元未变现公允价值变动浮盈所致。

经调主业利润稳健增长,多重因素形成利润双向对冲。

本次业绩预告剔除汇兑损失后经调整净利润达6.24-6.44亿元,盈利改善主要得益于联营永辉超市实现约0.78亿元投资收益,叠加去年同期发行股票挂钩证券产生的一次性衍生工具发行成本本期不再列支两大利好。利润增长空间仍被多项因素压制,包括TOPTOY相关权益结算股份支付费用同比增加、本期由往年汇兑收益转为千万量级净汇兑亏损、TOPTOY优先股赎回负债带来公允价值变动亏损,以及股票挂钩证券与永辉股权收购相关贷款利息支出同比抬升。

前期一次性压力已出清,业绩超预期验证增长动能,维持“买入”评级。

1Q26业绩表现超预期,验证国内“开大店”战略成效与海外市场的增长韧性。前期永辉股份投资减值、可转债财务费用及海外直营扩张带来的费用压力,已在25年集中体现,拖累当期利润基数;26年起,随着国内门店结构优化持续推动同店销售改善,海外直营门店规模效应逐步释放,经营杠杆有望修复。受永辉减值等一次性因素拖累,叠加海外扩张节奏及关税政策不确定性,我们下调2026/2027年公司权益股东应占利润22.5%/22.4%至26.8/30.7亿元,引入2028年公司权益股东应占利润预测34.1亿元,对应EPS分别为2.16/2.47/2.75元。考虑到26Q1业绩已超预期验证战略成效,一次性因素出清后经营杠杆有望修复,且当前估值仍具吸引力,维持“买入”评级。

风险提示: 门店拓展不及预期,客流恢复不及预期,消费恢复进程不及预期、关税政策不确定性。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,994	21,444	25,185	28,196	31,337
营业收入增长率	22.8%	26.2%	17.4%	12.0%	11.1%
权益股东应占利润(百万元)	2,637	1,205	2,676	3,066	3,413
权益股东应占利润增长率	17.0%	-54.3%	122.0%	14.6%	11.3%
EPS(元)	2.10	0.97	2.16	2.47	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.6%	11.3%	20.0%	18.6%	17.2%
P/E	11	24	11	9	8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 汇率为 1HKD=0.8726CNY, 股价时间为 2026-05-22

买入 (维持)

当前价: 26.64 港元

作者

分析师: 陈彦彤

执业证书编号: S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师: 汪航宇

执业证书编号: S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师: 聂博雅

执业证书编号: S0930522030003

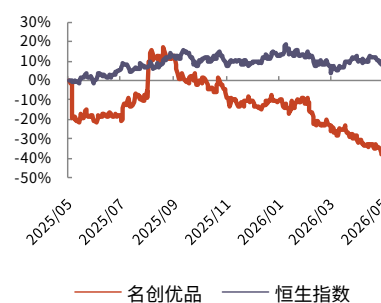
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.39
总市值(亿港元):	330.06
一年最低/最高(港元):	26.36/51.95
近3月换手率(%):	14.80

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.35	-24.99	-44.48
绝对	-10.48	-28.04	-35.72

资料来源: Wind

相关研报

全年海外门店净增超 600 家,运营效率持续优化——名创优品(9896.HK)2024 年年报点评(2025-03-24)

门店质量持续优化,关注海外经营杠杆释放——名创优品(9896.HK)2025 年一季报点评(2025-05-26)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,994	21,444	25,185	28,196	31,337
销售成本	9,357	11,796	13,854	15,510	17,237
营业毛利	7,637	9,648	11,331	12,686	14,099
销售及分销开支	3,520	5,266	6,422	7,049	7,834
一般及行政开支	932	1,225	1,310	1,466	1,630
经营利润	3,310	3,303	3,730	4,251	4,715
财务收入净额	26	-327	-155	-156	-158
所得税	712	704	894	1,024	1,139
净利润	2,654	1,210	2,681	3,071	3,418
少数股东损益	18	5	5	5	5
归属母公司净利润	2,637	1,205	2,676	3,066	3,413
EPS(元)	2.10	0.97	2.16	2.47	2.75

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,168	2,578	5,299	3,039	3,390
净利润	2,654	1,210	2,681	3,071	3,418
贸易及其他应付款变化	554	573	788	634	661
合同负债变化	-7	53	621	123	129
投资活动产生现金流	-533	-7,020	2,084	-319	-391
获得固定资产	-668	-672	154	-276	-326
获得使用权资产	-1,271	-949	2,937	109	103
融资活动现金流	-1,721	4,969	-4,403	921	1,025
银行借款所得款项	564	6,595	-3,146	921	1,025
净现金流	-86	528	2,979	3,641	4,024

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
EBIT 率	19.1%	8.4%	13.2%	13.3%	13.1%
税前净利润率	19.8%	8.9%	14.2%	14.5%	14.5%
归母净利润率	15.5%	5.6%	10.6%	10.9%	10.9%
ROA	16.3%	5.2%	9.5%	10.2%	9.7%
ROE (摊薄)	25.6%	11.3%	20.0%	18.6%	17.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	43%	63%	52%	49%	47%
流动比率	2.04	1.66	2.12	2.43	2.72
速动比率	1.17	0.84	1.32	1.62	1.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	18,120	28,634	27,771	32,524	37,761
现金及现金等价物	6,328	6,817	9,796	13,438	17,462
存货	2,750	3,691	3,022	3,384	3,760
贸易及其他应收款	2,207	3,307	3,271	3,662	4,070
定期存款	269	217	579	649	721
其他投资	100	0	0	0	0
流动资产合计	11,656	14,086	16,732	21,203	26,092
物业、厂房及设备	1,437	2,109	1,955	2,231	2,557
使用权资产	4,172	5,121	2,184	2,075	1,972
无形资产	9	95	166	249	344
商誉	21	223	223	223	223
非流动资产合计	6,465	14,547	11,039	11,321	11,669
总负债	7,765	17,914	14,371	16,053	17,872
贸易及其他应付款	3,944	4,516	5,304	5,939	6,600
短期合约负债	323	389	907	1,015	1,128
递延收益	5	1	25	28	31
即期税项	252	291	291	291	291
流动负债合计	5,727	8,473	7,880	8,718	9,598
长期合约负债	35	22	126	141	157
长期借贷款	4	5,415	3,618	4,447	5,370
长期递延收益	35	33	33	33	33
非流动负债合计	2,037	9,441	6,491	7,335	8,273
权益总额	10,356	10,719	13,400	16,471	19,889
资本公积	4,684	2,888	2,888	2,888	2,888
其他储备	1,329	2,233	2,233	2,233	2,233
累计亏损	4,302	5,498	8,174	11,240	14,653

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售及分销开支	20.7%	24.6%	25.5%	25.0%	25.0%
一般及行政开支	5.5%	5.7%	5.2%	5.2%	5.2%
所得税率	21.2%	36.8%	25.0%	25.0%	25.0%

每股指标 (元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股经营现金流	1.7	2.1	4.3	2.5	2.7
每股净资产	8.3	8.7	10.8	13.3	16.1
EPS	2.10	0.97	2.16	2.47	2.75

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼