



# 名创优品 (09896.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 1Q 收入超预期，北美表现亮眼，投资 收益带动盈利高增

### 业绩简评

2026年5月26日公司披露1Q26季报，营收56.9亿元(+28.5%)，归母净利润12.51亿元(+200%)，主因投资AI公司形成的未变现公允价值变动净溢所致；调整后归母净利润为5.5亿元(-6.2%)，调整后归母净利率9.7% (同/环比-3.6/-3.9pct)；剔除汇兑损益影响后归母净利率为11.1% (同比-2.1pct)。

### 经营分析

**国内：同店改善趋势延续。**1) Q1国内名创：收入+29.6%，门店数量达到4593家 (同/环比+318/25家)，其中一/二/三线门店较年初-4/+13/+16家；同店实现高单个位数增长，积极门店调改，日均销售额提升&门店模型优化成效显著。2) TOP TOY：Q1营收5.1亿元(+51.4%)。一季度门店数量为355家，同比+75家。

**海外：门店持续扩张，北美同店双位数提升。**1Q26公司海外营收达19.4亿元，同比+21.9%，占比同比-1.9pct。截至1Q26海外总门店数3617家，同/环比+404/+34家，亚洲 (不含中国)/北美洲/拉丁美洲/欧洲门店数量分别为1801/499/722/355家，同比+138/124/76/54家，直营/加盟/代理门店数量为745/436/2436家，同比+197/+4/+203家；其中，北美线下门店GMV+50-55%，同店+10%-20%增长，门店数499家，同/环比+124/+38家。

Q1毛利率43.3% (-0.9pct)，主因毛利率较高的海外业务收入占比下滑影响；费用受直营业务前置投入影响，1Q26总开支16.6亿元(+34.0%)，工资及雇员福利/折旧与租金及开支/授权费/推广及广告开支/物流开支同比+26.2%/37.2%/42.0%/73.7%/+43.5%。

**短期关注门店调改&海外直营店效益释放节奏，中期IP及兴趣消费产品策略、全球化成长打开空间。**国内业务受益于大店战略带动的渠道升级与效率提升，海外北美市场进入聚焦式开店阶段，规模效应有望逐步显现，IP零售集团成长路径清晰。

### 盈利预测、估值与评级

我们预测公司26-28年经调整归母净利润30.72/34.28/39.51亿元，同比+6%/+12%/+15%。考虑到公司海外业务扩张势头强劲，IP化和大店战略有效提升品牌价值和单店效益，同时TOP TOY作为第二增长引擎高速增长，后续成长路径清晰，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧，海外开店进度低于预期，门店拓展及子品牌发展不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

市价 (港币)：25.960元

相关报告：

1. 《名创优品：25年同店复苏，“IP+大店”战略渐显成效，盈利端...》，2026.4.1

2. 《名创优品港股公司点评：国内同店加速改善，海外增长质量提升》，2025.11.24

3. 《名创优品港股公司点评：2Q业绩超预期，国内拐点已至、海外保持...》，2025.8.22



### 主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,994	21,444	26,161	30,671	36,192
营业收入增长率	22.80%	26.18%	22.00%	17.24%	18.00%
归母净利润(百万元)	2,618	1,205	3,204	3,328	3,851
归母净利润增长率	16.17%	-53.96%	165.88%	3.86%	15.74%
调整后归母净利润(百万元)	2,721	2,898	3,072	3,428	3,951
调整后归母净利润增长率	15.44%	6.53%	6.00%	11.58%	15.28%
摊薄每股收益(元)	2.11	0.97	2.59	2.69	3.11
每股经营性现金流净额	1.73	2.08	1.74	2.98	3.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.38%	11.35%	23.87%	20.35%	19.45%
P/E	20.49	34.43	13.85	11.01	9.35
P/B	5.24	3.90	2.67	2.16	1.76

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>11,473</b>	<b>16,994</b>	<b>21,444</b>	<b>26,161</b>	<b>30,671</b>	<b>36,192</b>
增长率	13.8%	48.1%	26.2%	22.0%	17.2%	18.0%
主营业务成本	7,030	9,357	11,796	14,364	16,660	19,652
%销售收入	61.3%	55.1%	55.0%	54.9%	54.3%	54.3%
毛利	4,443	7,637	9,648	11,798	14,012	16,540
%销售收入	38.7%	44.9%	45.0%	45.1%	45.7%	45.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,716	3,520	5,266	6,750	8,281	10,134
%销售收入	15.0%	20.7%	24.6%	25.8%	27.0%	28.0%
管理费用	634	0	0	0	0	0
%销售收入	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	2,223	3,322	2,240	5,187	5,388	6,225
%销售收入	19.4%	19.5%	10.4%	19.8%	17.6%	17.2%
财务费用	-111	-26	327	86	90	93
%销售收入	-1.0%	-0.2%	1.5%	0.3%	0.3%	0.3%
投资收益	0	6	-834	-530	-189	0
%税前利润	0.0%	0.2%	-43.6%	-10.4%	-3.6%	0.0%
营业利润	2,093	3,186	3,124	4,786	5,424	6,044
营业利润率	18.2%	18.7%	14.6%	18.3%	17.7%	16.7%
营业外收支						
税前利润	2,334	3,348	1,913	5,101	5,298	6,132
利润率	20.3%	19.7%	8.9%	19.5%	17.3%	16.9%
所得税	552	712	704	1,887	1,960	2,269
所得税率	23.6%	21.3%	36.8%	37.0%	37.0%	37.0%
净利润	1,782	2,635	1,210	3,214	3,338	3,863
少数股东损益	13	18	5	10	10	12
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,769</b>	<b>2,618</b>	<b>1,205</b>	<b>3,204</b>	<b>3,328</b>	<b>3,851</b>
净利率	15.4%	15.4%	5.6%	12.2%	10.8%	10.6%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1,769	2,618	1,205	3,204	3,328	3,851
少数股东损益	13	18	5	10	10	12
非现金支出	-103	-159	1,373	-305	135	-76
非经营收益						
营运资金变动	0	-1,099	0	-947	5	474
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,666</b>	<b>2,168</b>	<b>2,578</b>	<b>2,151</b>	<b>3,695</b>	<b>4,499</b>
资本开支	-174	-763	-998	-1,300	-1,000	-1,000
投资	7,364	14,179	25,227	-313	-465	-460
其他	-7,483	-13,950	-31,249	401	-35	181
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-293</b>	<b>-533</b>	<b>-7,020</b>	<b>-1,212</b>	<b>-1,500</b>	<b>-1,279</b>
股权募资	434	-313	-1,318	0	0	0
债权募资	-346	-162	3,244	400	750	750
其他	-413	-1,246	3,043	-86	-90	-93
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-326</b>	<b>-1,721</b>	<b>4,969</b>	<b>314</b>	<b>660</b>	<b>657</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,141</b>	<b>-87</b>	<b>489</b>	<b>852</b>	<b>2,455</b>	<b>3,477</b>

**资产负债表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,489	6,328	6,817	7,669	10,124	13,601
应收款项	1,150	2,207	3,307	4,665	5,214	5,449
存货	1,451	2,750	3,691	5,187	6,016	7,097
其他流动资产	814	370	271	209	213	214
流动资产	9,904	11,656	14,086	17,730	21,567	26,360
%总资产	73.6%	64.3%	49.2%	52.5%	55.5%	58.8%
长期投资	0	39	5,487	5,887	6,287	6,687
固定资产	535	1,437	2,109	2,834	3,439	4,025
%总资产	4.0%	7.9%	7.4%	8.4%	8.9%	9.0%
无形资产	2,599	2,563	3,846	4,223	4,391	4,555
非流动资产	3,544	6,465	14,547	16,022	17,265	18,485
%总资产	26.4%	35.7%	50.8%	47.5%	44.5%	41.2%
<b>资产总计</b>	<b>13,448</b>	<b>18,120</b>	<b>28,634</b>	<b>33,753</b>	<b>38,833</b>	<b>44,846</b>
短期借款	0	567	1,751	1,851	2,401	2,951
应付款项	3,019	1,279	6,068	7,581	8,793	10,372
其他流动负债	866	3,882	654	1,046	1,227	1,448
流动负债	3,886	5,727	8,473	10,478	12,421	14,771
长期贷款	7	4	5,415	5,715	5,915	6,115
其他长期负债	637	2,033	4,026	4,026	4,026	4,026
负债	4,529	7,765	17,914	20,220	22,362	24,912
<b>普通股股东权益</b>	<b>8,901</b>	<b>10,315</b>	<b>10,619</b>	<b>13,423</b>	<b>16,351</b>	<b>19,802</b>
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	8,901	10,357	10,784	13,588	16,515	19,967
少数股东权益	17	41	101	110	120	132
<b>负债股东权益合计</b>	<b>13,448</b>	<b>18,120</b>	<b>28,634</b>	<b>33,753</b>	<b>38,833</b>	<b>44,846</b>
<b>比率分析</b>						
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.42	2.11	0.98	2.59	2.69	3.11
每股净资产	7.04	8.25	8.58	10.83	13.20	15.98
每股经营现金净流	1.32	1.73	2.08	1.74	2.98	3.63
每股股利	0.74	1.08	1.17	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	19.87%	25.38%	11.35%	23.87%	20.35%	19.45%
总资产收益率	13.15%	14.45%	4.21%	9.49%	8.57%	8.59%
投入资本收益率	19.02%	23.93%	7.92%	15.49%	13.70%	13.52%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	13.76%	48.12%	26.18%	22.00%	17.24%	18.00%
EBIT 增长率	154.39%	49.43%	-32.57%	131.60%	3.87%	15.53%
净利润增长率	177.19%	47.97%	-53.96%	165.88%	3.86%	15.74%
总资产增长率	19.20%	34.75%	58.02%	17.88%	15.05%	15.49%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	23.9	19.3	43.1	68.2	68.0	63.0
存货周转天数	67.6	80.8	98.3	111.3	121.0	120.1
应付账款周转天数	94.3	82.7	112.1	171.0	176.9	175.5
固定资产周转天数	15.0	20.9	29.8	34.0	36.8	37.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-65.54%	-35.96%	40.82%	28.99%	13.47%	-2.55%
EBIT 利息保障倍数	64.2	35.8	5.2	60.0	59.7	66.8
资产负债率	33.68%	42.85%	62.56%	59.91%	57.59%	55.55%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**