

名创优品 (09896.HK)

名创优品 2026 年一季报点评: 26Q1 收入同比+29%, “腾笼换鸟” 大店战略成效显著

买入 (维持)

2026 年 05 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	16,994	21,444	25,559	28,471	31,268
同比 (%)	48.12	26.18	19.19	11.39	9.82
归母净利润 (百万元)	2,618	1,205	3,864	3,379	3,690
同比 (%)	47.97	(53.96)	220.64	(12.55)	9.20
Non-IFRS 净利润 (百万元)	2,357	2,898	3,224	3,512	3,730
同比 (%)	109.65	22.97	11.26	8.93	6.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.11	0.97	3.12	2.73	2.98
P/E (现价&最新摊薄)	10.03	21.79	6.80	7.77	7.12
PE (Non-IFRS)	11.14	9.06	8.14	7.48	7.04

股价走势



投资要点

- **业绩简评: 26Q1 业绩符合此前预告。**公司实现收入 56.88 亿元 (预告 56.78-57.28 亿元), 同比+28.5%; 经营利润 15.21 亿元 (预告 15.11-15.31 亿元), 同比+114%; 剔除汇兑的经调整净利润 6.33 亿元 (预告 6.24-6.44 亿元), 同比+8%。经调整净利润为 5.51 亿元, 同比-6%。经调整剔除项除以往的 SBC 外, 主要包含对一间人工智能企业投资的公允变动收益 8.75 亿元。
- **毛利率小幅回落, 直营扩张及品牌投入推动费用率上升:** 2026Q1 毛利率 43.3%, 同比-0.9pct, 主因高毛利的海外业务收入占比下降以及国内货盘性价比提升等。公司剔除股份支付的销售/管理费用率为 24.5%/4.7%, 同比分别+1.6/-0.4pct, 销售费用率提升主因直营店相关开支、推广广告费以及 IP 授权费用增长 42.0%。财务成本净额 1.04 亿元 (去年同期 0.49 亿元), 主因存款利息收入下降、租赁负债/可转债/永辉贷款利息增加。
- **国内 MINISO 腾笼换鸟战略成效显著:** 2026Q1 国内 MINISO 收入 32.32 亿元, 同比+29.6%, 同店同比实现高个位数增长。门店数 4,593 家, 本季度净增 25 家, 其中合伙人门店 4,552 家、代理门店 26 家; 公司持续推进“腾笼换鸟”战略, Q1 完成约 80 家门店调改, 调改后日销提升超 50%, 全年计划调改超 300 家, 盈利加盟商比例达近几个季度高点; 会员销售占比提升至 73%, 复购贡献超 60%; 自有 IP “悠悠” 上线半年销售额破 1 亿元, 标志自有 IP 战略进入收获期。
- **海外门店持续扩张:** 2026Q1 海外 MINISO 收入 19.41 亿元, 同比+21.9%, 同店实现低个位数正增长。海外 MINISO 门店本季度净增 34 家至 3,617 家, 其中直营店 745 家 (本季度净增 45 家)、第三方门店 2,872 家。美国 2.0 版门店模型显著改善, 可复制性大幅增强; 印尼管理层判断最难时刻已过。
- **TOPTOY 保持强劲增长势头:** 2026Q1, TOPTOY 实现营收 5.14 亿元, 同比+51.4%; Q1 净增 21 家门店至 355 家 (其中海外 39 家)。
- **盈利预测与投资评级:** 管理层全年指引: 收入保持 high-teens 增长 (2023-26 年复合不低于 22%), 全年净增门店 450-500 家; 上半年指引收入同比+20%-22%, 净增门店 210-230 家。我们微调公司 2026-2028 年 Non-IFRS 归母净利润预期至 32.2/35.1/37.3 亿元 (前值 32.1/34.8/36.8 亿元), 对应同比+11%/+9%/+6%, 当前股价对应 Non-IFRS PE 为 8/7/7 倍 (截至 2026-05-27), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费需求不及预期; 海外门店扩张及汇兑波动风险等。

市场数据

收盘价(港元)	24.36
一年最低/最高价	23.96/51.95
市净率(倍)	2.40
港股流通市值(百万港元)	26,302.81

基础数据

每股净资产(元)	8.86
资产负债率(%)	62.77
总股本(百万股)	1,238.96
流通股本(百万股)	1,238.96

相关研究

《名创优品(09896.HK): 2025 年业绩公告点评: Q4 收入同比+33%超指引上限, 利润符合业绩快报》

2026-04-02

《名创优品(09896.HK): 2025 盈利预告点评: 收入同比+26%业绩基本符合预期, 1-2 月同店维持高增趋势》

2026-03-16

名创优品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,086.29	24,071.91	26,915.46	32,064.82	营业总收入	21,443.83	25,558.76	28,471.10	31,268.22
现金及现金等价物	6,817.13	11,763.37	13,612.23	17,596.66	营业成本	11,795.71	14,159.48	15,447.33	16,707.46
应收账款及票据	1,150.50	5,182.75	5,536.05	6,079.93	销售费用	5,265.76	6,139.64	7,246.33	8,137.63
存货	3,691.24	4,326.51	4,720.02	5,105.06	管理费用	931.65	1,492.00	1,575.57	1,769.01
其他流动资产	2,427.43	2,799.29	3,047.17	3,283.17	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	14,547.23	15,306.86	15,917.23	16,519.37	其他费用	326.96	383.38	398.60	406.49
固定资产	2,109.39	2,876.62	3,296.39	3,707.92	经营利润	3,123.75	3,384.25	3,803.28	4,247.64
商誉及无形资产	3,845.53	3,845.53	3,845.53	3,845.53	利息收入	104.42	162.26	236.45	204.18
长期投资	5,486.65	5,486.65	5,486.65	5,486.65	利息支出	430.93	480.34	419.39	466.76
其他长期投资	201.73	392.33	582.93	773.54	其他收益	(883.90)	1,511.48	646.05	674.02
其他非流动资产	2,903.94	2,705.73	2,705.73	2,705.73	利润总额	1,913.34	4,577.65	4,266.38	4,659.09
资产总计	28,633.52	39,378.77	42,832.68	48,584.18	所得税	703.52	674.77	853.28	931.82
流动负债	8,472.93	10,960.07	13,015.73	15,039.96	净利润	1,209.81	3,902.87	3,413.11	3,727.27
短期借款	1,751.02	2,935.08	4,119.14	5,303.21	少数股东损益	4.77	39.03	34.13	37.27
应付账款及票据	1,551.68	1,862.63	2,032.04	2,197.80	归属母公司净利润	1,205.05	3,863.84	3,378.97	3,690.00
其他	5,170.23	6,162.36	6,864.55	7,538.95	EBIT	2,239.85	4,895.73	4,449.32	4,921.66
非流动负债	9,441.32	15,559.55	15,559.55	15,559.55	EBITDA	3,446.15	5,088.49	4,704.56	5,185.12
长期借款	5,415.42	11,415.42	11,415.42	11,415.42	Non-IFRS	2,898.16	3,224.37	3,512.24	3,729.77
其他	4,025.91	4,144.14	4,144.14	4,144.14					
负债合计	17,914.25	26,519.63	28,575.28	30,599.51					
股本	0.09	0.09	0.09	0.09	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	100.51	139.54	173.67	210.94	每股收益(元)	0.97	3.12	2.73	2.98
归属母公司股东权益	10,618.76	12,719.61	14,083.73	17,773.73	每股净资产(元)	8.58	10.27	11.37	14.35
负债和股东权益	28,633.52	39,378.77	42,832.68	48,584.18	发行在外股份(百万股)	1,238.96	1,238.96	1,238.96	1,238.96
					ROIC(%)	9.83	18.51	12.49	12.21
					ROE(%)	11.35	30.38	23.99	20.76
					毛利率(%)	44.99	44.60	45.74	46.57
					销售净利率(%)	5.62	15.12	11.87	11.80
					资产负债率(%)	62.56	67.34	66.71	62.98
					收入增长率(%)	26.18	19.19	11.39	9.82
					净利润增长率(%)	(53.96)	220.64	(12.55)	9.20
					P/E	21.79	6.80	7.77	7.12
					P/B	2.47	2.06	1.86	1.48
					EV/EBITDA	11.47	5.67	5.99	4.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月27日的0.88:1,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>