

保持扩张态势

核心观点

名创优品 26Q1 收入表现再超预期，验证公司品牌升级与渠道优化的成效正在持续兑现。国内市场方面，公司门店升级、产品结构优化及会员运营改善共同带动同店显著提速，中国内地业务收入与店效同步改善；海外市场方面，美国直营延续高景气增长，重点市场的本地化运营能力和供应链韧性进一步体现，为公司全球扩张提供坚实支撑。与此同时，TOP TOY 延续高增，第二成长曲线愈发清晰。整体来看，公司依托持续强化的产品创新能力、IP 运营能力和全球门店网络优势，正逐步从渠道扩张驱动转向品牌力与经营质量共同驱动，中长期成长逻辑进一步夯实。

事件

名创优品公布截至 2026 年 3 月 31 日止季度及全年业绩。

26Q1 实现营业收入 56.88 亿元，同比+28.5%，表现超预期。实现经营利润 15.21 亿元，同比+114.3%，主要受益于投资收益的大幅增长；经调整净利润（剔除汇兑损益）6.33 亿元，同比+8.1%，经调整净利润率（剔除汇兑损益）11.1%。

简评

国内继续推进大店拓展

截至 2026 年 3 月 31 日，门店总数达 8,565 家，净增+80 家。其中：MINISO 品牌 8,210 家（中国内地 4,593 家，环比净增 25 家），名创国内业务收入同比+29.6%，自 2025 年 3 月季度以来连续第五个季度同比加速增长，主要得益于高个位数的同店销售增长，并继续维持全年同店低个位数增长目标推进。公司在国内持续推进 IP 战略和产品组合优化，通过多维度 IP 矩阵提升消费者粘性和品牌影响力，同时不断优化门店运营效率。店型升级方面，目前大店已开业 2 家 MINISO SPACE、25 家 MINISO LAND、17 家 MINISO FRIENDS、17 家 SUPER MINISO 门店，覆盖国内核心商圈。

美国直营高景气延续，海外拓展质量持续提升

26Q1 海外名创优品收入同比增长 21.9%，海外线下门店 GMV 保持 20.1% 增速和低个位数的同店增长，北美线下门店 GMV 则达到 50-55% 的高增长，并且同店实现 10-20% 的增长。公司持续推进高质量直营布局，海外门店数达到 3,617 家，环比净增 34 家门店（其中北美地区净增 38 家至 499 家），整体直营店数量达到 745 家，代理加盟门店减少至 2872 家。

名创优品 (9896.HK)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

发布日期：2026 年 05 月 29 日

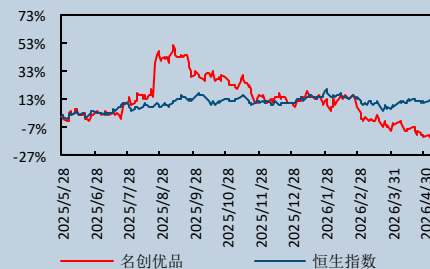
当前股价：24.16 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.16/-14.61	-32.96/-26.86	-30.57/-37.52
12 月最高/最低价 (港元)		50.40/24.16
总股本 (万股)		123,896.04
流通 H 股 (万股)		123,148.66
总市值 (亿港元)		299.33
流通市值 (亿港元)		297.53
近 3 月日均成交量 (万)		325.99
主要股东		
Mini Investment Limited		26.52%

股价表现



相关研究报告

26.04.01 【中信建投社服商贸】名创优品(9896): 深化全球布局，践行 IP 战略

TOP TOY 延续高增，第二成长曲线进一步清晰

公司继续深化 IP 战略，TOP TOY 在 26Q1 继续保持高增长，单季度收入同比增长 51.4% 至 5.15 亿元。TOP TOY 品牌 355 家，环比净增 21 家，其中海外门店保持较快扩张节奏（拓展 9 家），全球布局持续完善。一季度 TOP TOY 重磅推出小玉、堆堆、抱绒绒三大全新自有 IP。整体来看，TOP TOY 在门店扩张、IP 建设和海外落地三方面同步推进，已逐步成为公司除名创优品牌之外更清晰的第二增长曲线。

财务角度：由于高毛利率的海外业务增速略低于国内，导致毛利率同比有所下滑至 43.3%。销售费用受直营店占比提升而进一步增长 37%，IP 授权费用增长 42%。本季度受益于对 AI 产业标的投资产生 8.75 亿元投资收益带动其他净收入大幅提升。

投资建议：公司 26Q1 收入增速再超预期，国内同店显著提速、北美市场延续高增长，TOP TOY 维持高景气，公司有望稳步推进高质量大店、全球化拓展、自有 IP 运营战略。我们维持公司 2026-2028 年营业收入为 252.18、287.87、322.93 亿元，经调整净利润为 32.89、38.27、42.63 亿元，对应 PE 为 8X、7X、6X，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,994.03	21,443.83	25,217.86	28,787.00	32,293.08
YOY(%)	22.8%	26.2%	17.6%	14.2%	12.2%
净利润(百万元)	2,720.61	2,898.16	3,289.33	3,826.95	4,263.00
YOY(%)	15.4%	6.5%	13.5%	16.3%	11.4%
毛利率(%)	44.9%	45.0%	45.0%	45.5%	45.8%
净利率(%)	16.0%	13.5%	13.0%	13.3%	13.2%
ROE(%)	25.28%	10.18%	20.64%	24.48%	25.99%
EPS(元/股，摊薄)	2.20	2.03	2.65	3.08	3.43
P/E(倍)	12.36	13.37	8.02	6.89	6.19
P/B(倍)	2.85	2.29	2.22	2.01	1.79

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、加盟及代理体系波动风险。公司在中国内地及海外市场广泛采用合伙人及代理模式，若加盟商、代理商经营意愿下降，或公司渠道政策、利益分配机制发生调整，可能对开店节奏、终端运营稳定性及业绩表现造成影响。

2、海外经营及关税政策不确定性。公司海外收入占比持续提升，美国等重点市场已成为重要增长来源。若后续关税政策、贸易环境或当地监管要求进一步变化，可能对公司供应链成本、商品定价及海外门店经营造成扰动。

3、国内门店扩张及店效波动风险。公司正持续推进高质量开店和门店升级，若未来门店扩张过快、区域加密过度，可能带来客流分流和单店产出下滑，从而影响国内业务的收入增长和盈利能力。

4、永辉投资相关业绩波动风险。公司对永辉的投资已对报表利润产生一定扰动，若永辉后续经营改善不及预期，持续亏损可能继续拖累公司利润表现，并加大业绩波动。

5、行业竞争加剧风险。当前生活方式零售及潮玩赛道竞争仍较为激烈，若行业内其他品牌如 The greenparty、三福等在选址、产品、IP 合作或价格策略方面加大投入，可能对公司客流、市场份额及盈利水平形成压力。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究十数年，对于美容护理、餐饮酒店、零售贸易、新兴消费等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk