

名创优品(09896)

报告日期: 2026年05月31日

渠道升级带动收入增长, 投资收益影响短期利润

——名创优品 26Q1 点评报告

投资要点

名创优品发布 26 年一季度业绩:

1) 26 年一季度收入 56.88 亿元, 同比+28.5%; 期内利润 12.48 亿元, 同比+199.7%, 主要是受到投资收益 8.75 亿元影响; 剔除汇兑的经调整净利润 6.33 亿元, 同比+8.1%, 增长相对稳健。

2) 26 年一季度毛利率 43.3%, 下降 0.9pct, 主要是受产品结构(性价比货盘提升)以及新业务如闪电仓仍在爬坡影响。26 年一季度销售及管理费用(剔除股权激励费用)达到 16.59 亿元, 同比+34.0%, 费用率提升 1.2pct; 拆解费用发现, 折旧与租金相关开支费用率提升 0.5pct、推广及广告开支费用率提升 0.9pct, 分别主要是因为海外直营店拓展、自有 IP 推广及投入影响。

MINISO 中国: 继续门店升级策略、收入增长延续

1) 26 年一季度 MINISO 国内收入 32.32 亿元(同比+29.6%), 收入逐季度加速(vs25Q1-Q4 分别+9.1%、+13.6%、+19.3%、+25.0%)。主要受益于同店保持较快增长, 26Q1 实现高个位数同店正增长, 名创优品继续加快渠道升级, 截止 26Q1 国内已有 61 家“乐园系”门店, 预计 26 年大店战略将继续拉动单店店效。

2) 开店方面, 截止到 26Q1 的 MINISO 国内门店数为 4593 个, 环比净增 25 家门店, 保持稳健开店节奏(vs25Q1-Q4 净开店分别为-111、+30、+102、+161 家), 公司当前更加注重单店质量, 尤其是开大店、关小店。

MINISO 海外: 美国延续快速增长, 海外表现分化

1) 26 年一季度 MINISO 海外收入 19.41 亿元(同比+21.9%), 同店实现低个位数同店增长; 开店方面截止到 26Q1 的 MINISO 海外门店数为 3617 个, 环比增加 34 个, 25Q1-Q4 海外净开店分别为+95、+94、+117、+159 家。

2) 目前海外销售分化, 其中美国地区销售表现亮眼, 26Q1 北美线下门店 GMV 同比增长 50%-55%, 同店实现 10%-20% 的中段增长, 以美国为代表的直营门店是公司发展重点, 通过优化门店运营、产品货盘来改善单店收入和利润率。其他地区拉美如墨西哥、亚太如印尼仍在调整期, 进行渠道升级为后续发展蓄能。

TOP TOY: 保持较快增长势能

26 年一季度 TOP TOY 国内收入 5.14 亿元(同比+51.4%), 收入保持较快增速(vs25Q1-Q4 分别为+58.9%、+87.1%、+111.5%、+111.8%); 截止到 26Q1 的门店数 355 个, 环比增加 21 个门店。

盈利预测与估值

我们预计 2026-2028 年公司收入分别 255.65、290.98、325.47 亿元, 同比+19%/+14%/+12%; 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 29.98、30.23、35.51 亿元, 同比+149%/+1%/+17%, 对应 PE 分别为 9.3x/9.2x/7.9x; 经调整净利润分别为 31.28、37.02、41.56 亿元, 同比+8%/+18%/+12%, 对应 PE 为 8.9x/7.5x/6.7x, 维持“买入”评级。

风险提示

同店修复不及预期、海外直营门店爬坡和利润率提升不及预期、IP 投入较大影响利润率恢复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师: 陈莉

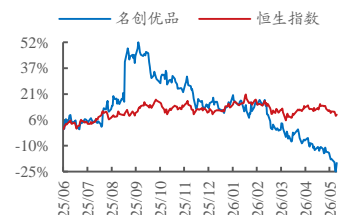
执业证书号: S1230524090008

chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$25.86
总市值(百万港元)	31,562.95
总股本(百万股)	1,220.53

股票走势图



相关报告

- 《大店+IP 策略带动收入逐季度改善, 关注利润释放节奏》2026.04.08
- 《同店改善趋势延续, 关注海外四季度旺季表现》2025.11.25
- 《同店继续改善, 发力自有 IP》2025.08.26

财务摘要

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21444	25565	29098	32547
(+/-) (%)	26%	19%	14%	12%
归母净利润	1205	2998	3023	3551
(+/-) (%)	-54%	149%	1%	17%
每股收益(元)	0.98	2.42	2.44	2.87
P/E	22.97	9.30	9.22	7.85

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

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	17,197	19,852	22,944	营业收入	21,444	25,565	29,098	32,547
现金	6,817	8,549	10,053	11,985	其他收入	0	875	0	0
应收账款及票据	1,151	1,372	1,561	1,746	营业成本	11,796	14,099	16,003	17,976
存货	3,691	4,412	5,008	5,625	销售费用	5,266	6,775	7,565	8,299
其他	2,427	2,864	3,230	3,587	管理费用	932	1,150	1,309	1,465
非流动资产	14,547	14,510	14,556	14,503	研发费用	0	0	0	0
固定资产	2,109	2,209	2,249	2,237	财务费用	327	345	270	195
无形资产	3,846	3,907	3,913	3,872	除税前溢利	1,913	4,013	4,047	4,753
其他	8,592	8,394	8,394	8,394	所得税	704	1,003	1,012	1,188
资产总计	28,634	31,707	34,408	37,447	净利润	1,210	3,010	3,035	3,565
流动负债	8,473	9,770	10,872	11,963	少数股东损益	5	12	12	14
短期借款	1,751	1,751	1,751	1,751	归属母公司净利润	1,205	2,998	3,023	3,551
应付账款及票据	1,552	1,855	2,105	2,365	EBIT	2,240	4,358	4,316	4,948
其他	5,170	6,164	7,016	7,847	EBITDA	3,446	5,197	5,170	5,801
非流动负债	9,441	9,560	9,605	9,650	EPS (元)	0.98	2.42	2.44	2.87
长期债务	5,415	5,415	5,460	5,505					
其他	4,026	4,144	4,144	4,144					
负债合计	17,914	19,329	20,476	21,612					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
储备	10,784	12,530	14,072	15,961	成长能力				
归属母公司股东权益	10,619	12,265	13,807	15,696	营业收入	26.18%	19.22%	13.82%	11.85%
少数股东权益	101	113	125	139	归属母公司净利润	-53.96%	148.77%	0.83%	17.47%
股东权益合计	10,719	12,378	13,932	15,835	获利能力				
负债和股东权益	28,634	31,707	34,408	37,447	毛利率	44.99%	44.85%	45.00%	44.77%
					销售净利率	5.62%	11.73%	10.39%	10.91%
					ROE	11.35%	24.44%	21.89%	22.62%
					ROIC	7.92%	16.72%	15.31%	16.07%
					偿债能力				
现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	62.56%	60.96%	59.51%	57.71%
经营活动现金流	2,578	4,272	4,141	4,554	净负债比率	3.26%	-11.17%	-20.39%	-29.86%
净利润	1,205	2,998	3,023	3,551	流动比率	1.66	1.76	1.83	1.92
少数股东权益	5	12	12	14	速动比率	1.22	1.30	1.36	1.44
折旧摊销	1,206	839	854	853	营运能力				
营运资金变动及其他	162	423	252	136	总资产周转率	0.92	0.85	0.88	0.91
投资活动现金流	(7,020)	(742)	(803)	(659)	应收账款周转率	23.49	20.27	19.84	19.68
资本支出	(998)	(1,000)	(900)	(800)	应付账款周转率	8.34	8.28	8.08	8.04
其他投资	(6,022)	258	97	141	每股指标(元)				
筹资活动现金流	4,969	(1,798)	(1,834)	(1,963)	每股收益	0.98	2.42	2.44	2.87
借款增加	3,244	0	45	45	每股经营现金流	2.08	3.45	3.34	3.68
普通股增加	(1,318)	(100)	0	0	每股净资产	8.58	9.90	11.14	12.67
已付股利	(1,358)	(1,698)	(1,879)	(2,008)	估值比率				
其他	4,400	0	0	0	P/E	22.97	9.30	9.22	7.85
现金净增加额	489	1,732	1,504	1,932	P/B	2.62	2.27	2.02	1.78
					EV/EBITDA	8.18	5.10	4.84	3.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>