

名创优品 (09896.HK)

海外增速亮眼，毛利率再创新高

事件: 3月12日，公司发布FY2024H1报告，报告期内实现营业收入76.32亿元/同比+44.9%，毛利率为42.5%/同比+4.8pct，归母净利润为12.48亿元/同比+63.4%，经调整净利润为13.03亿元/同比+64.8%，业绩略超预期。

国内MINISO稳健展店，单店优于行业，TOPTOY展店环比提速。 1) 国内MINISO门店四季度新增124家/环比-74家，稳健展店，达成FY2024Q1时对该报告期指引，至2023年底，国内MINISO门店共计3926家/同比+601家；四季度单店收入同比+32.7%，表现仍然优异，以上两点共同带动公司国内MINISO实现营收21.55亿元/同比55.5%；2) TOPTOY展店提速，单店表现持续优化。四季度TOPTOY门店环比增加26家至148家/同比+31家；期内表现单店同比+59.0%，持续优化，拉动该分部收入端同比+89.9%至1.88亿元。

海外增速亮眼，单店模型保持优化。 1) 四季度海外门店新增174家/环比+48家，至2023年底，海外门店共计2487家/同比+372家（门店数量同比+17.6%），其中直营/三方门店分别新增36/138家至238/2249家；2) 单店模型持续优化，单店收入同比+30.6%，其中2023Q4北美/欧洲GMV分别同比+110%/+68%，表现强势，拉美/亚洲（中国以外）GMV分别同比+37%/21%。整体而言，公司FY2024Q2海外业务GMV增至35.73亿元/同比+38%，实现营收14.94亿元/同比+51%，其中直营/代理市场分别同比+86%/26%，营收占比52%/48%，直营占比环比继续提升（FY2024Q1为46%）。

单季度毛利率再创新高，经调整净利率维持高位。 1) 单季度毛利率再创新高：本季度公司海外市场产品继续优化，且直营市场收入占比进一步提升；国内继续执行名创优品品牌战略，新推出产品贡献较高毛利率，同时对产品进行降本措施；加之toptoy提升自有品牌销售占比，并优化产品结构，2023Q4公司毛利率达43.15%/同比+3.18pct，环比+1.37pct，再创新高。2) 销售费用率有所上升。四季度销售费用率为18.8%/同比+2.09pct，主要系人工开支、物流费用、IP授权费、品牌升级带来的营销开支增加；四季度管理费用率为4.9%/同比-0.99pct；3) 经调整净利率维持高位。四季度经调整净利率达17.2%/同比+2.24pct，环比+0.26pct，仍然维持高位。

投资建议: 公司作为全球日杂零售龙头，凭借渠道、供应链等优势，以轻资产模式在全球高速扩张，同时已孵化潮玩品牌TOPTOY，有望贡献第二增长曲线；当前各业态、产品、供应链不断优化，海外业务高增、盈利能力改善明显，业绩持续超预期。我们上调公司盈利预测至：预计FY2024-FY2026营业收入为153.7/192.5/234.6亿元，归母净利润25.0/34.2/44.5亿元，对应当前估值为17.0/12.4/9.6倍PE，维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争严重加剧；业态扩展及产品迭代不及预期。

财务指标	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	10,086	11,473	15,369	19,250	23,463
增长率yoy(%)	11.2	13.8	34.0	25.3	21.9
归母净利润(百万元)	638	1,769	2,496	3,423	4,449
增长率yoy(%)	-145.1	177.2	291.1	37.1	30.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.52	1.44	2.04	2.79	3.63
净资产收益率(%)	7.2	7.2	21.9	23.1	23.1
P/E(倍)	66.6	24.0	17.0	12.4	9.6
P/B(倍)	6.0	4.8	3.7	2.9	2.2

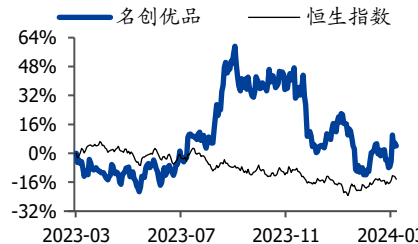
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年3月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	多元化零售商
前次评级	买入
3月15日收盘价(港元)	37.80
总市值(百万港元)	47,767.47
总股本(百万股)	1,263.69
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.82

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

- 《名创优品(09896.HK): 海外展店环比加速, 经调整净利率再创新高》2023-11-30
- 《名创优品(09896.HK): 季度营收、展店创新高, 经营持续优化》2023-08-28
- 《名创优品(09896.HK): 收入、毛利率双优化, 业绩表现亮眼》2023-05-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	8073	9904	14476	17912	24318
现金	5349	6489	9546	12874	17665
应收票据及应收账款	0	0	0	0	0
其他应收款	1056	1150	2212	1999	3134
预付账款	-1	0	0	0	0
存货	1188	1451	1904	2225	2706
其他流动资产	481	814	814	814	814
非流动资产	3209	3544	3511	3474	3518
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	420	535	487	441	481
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2789	3009	3024	3033	3037
资产总计	11282	13448	17988	21386	27837
流动负债	3789	3886	6058	6170	8294
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3073	3019	4726	4807	6578
其他流动负债	715	866	1333	1363	1716
非流动负债	466	644	515	379	257
长期借款	466	644	515	379	257
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	4254	4529	6574	6549	8551
少数股东权益	-4	17	17	17	17
股本	1226	1226	1226	1226	1226
资本公积	7032	8901	8901	8901	8901
留存收益	0	0	2496	5919	10367
归属母公司股东权益	7032	8901	11397	14820	19268
负债和股东权益	11282	13448	17988	21386	27837

现金流量表 (百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	42	2202	3153	3575	5129
净利润	1785	2496	2496	3423	4449
折旧摊销	0	0	52	52	57
财务费用	-111	77	77	96	117
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-593	529	529	4	506
其他经营现金流	-1039	-899	0	0	0
投资活动现金流	0	0	-19	-15	-101
资本支出	0	0	-32	-37	44
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-52	-52	-57
筹资活动现金流	2158	-77	-77	-233	-237
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	49	-129	-129	-136	-122
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1869	0	0	0	0
其他筹资现金流	239	52	52	-96	-116
现金净增加额	2200	2125	3057	3327	4791

利润表 (百万元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	10086	11473	15369	19250	23463
营业成本	7016	7030	8919	10978	13111
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1442	1716	2467	2978	3508
管理费用	816	634	712	712	889
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-33	-111	77	96	117
资产减值损失	14	-3	4	4	5
其他收益	113	129	72	81	99
公允价值变动收益	-29	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	915	2337	3263	4564	5932
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	907	2337	3263	4564	5932
所得税	267	552	767	1141	1483
净利润	640	1785	2496	3423	4449
少数股东损益	2	13	0	0	0
归属母公司净利润	638	1769	2496	3423	4449
EBITDA	907	2337	3314	4616	5989
EPS (元)	0.52	1.44	2.04	2.79	3.63

主要财务比率

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	13.8	34.0	25.3	21.9
营业利润(%)	-519.3	175.5	256.6	39.9	30.0
归属于母公司净利润(%)	386.9	-145.1	291.1	37.1	30.0
获利能力					
毛利率(%)	26.8	30.4	42.0	43.0	44.1
净利率(%)	-15.6	6.3	16.2	17.8	19.0
ROE(%)	-20.3	7.2	21.9	23.1	23.1
ROIC(%)	-19.1	7.6	20.7	22.3	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	33.7	36.5	30.6	30.7
净负债比率(%)	-69.5	-65.5	-78.0	-83.3	-89.6
流动比率	2.1	2.5	2.4	2.9	2.9
速动比率	1.7	2.0	1.9	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	1.44	2.04	2.79	3.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	1.80	2.57	2.92	4.19
每股净资产(最新摊薄)	5.74	7.26	9.30	12.09	15.72
估值比率					
P/E	66.6	24.0	17.0	12.4	9.6
P/B	6.0	4.8	3.7	2.9	2.2
EV/EBITDA	40.5	10.2	6.5	4.2	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 3 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com