

今日焦點:

► 名創優品 (9896.HK, 港幣39.50元, 市值港幣487億元)

2024年業績回顧

名創優品公佈了其2024年財務業績，收入達到約人民幣170億元（同比增長23%），淨利潤約為人民幣26億元（同比增長16%），但這兩項數字均略低於市場預期。收入增長主要受門店擴張推動，截至2024年底，門店總數增長19%至7,780家。毛利潤同比增長34%至約人民幣76億元，毛利率為44.9%（同比提升3.7個百分點）。這一毛利率擴張主要得益於海外擴張以及直營店比例的增加。然而，由於直營店數量增加，銷售費用增長54%，管理費用增長38%，導致營業利潤率下降至19.5%（同比下降0.9個百分點）。

門店展望。截至2024年12月31日，名創優品在全球運營7,780家門店，較2023年淨增加1,219家門店。2025年，公司預計新店開設速度將放緩，並專注於質量擴張而非數量增長。名創優品計劃開設約250至300家新的直營店，主要集中在美國、印度和印尼。在中國，公司計劃推出更多IP主題店和旗艦店，目標是實現比普通門店更高的銷售額。

我們的觀點。名創優品未來的收入增長將在很大程度上依賴於其網絡擴張和效率提升。然而，其2024年單店GMV下降了高個位數，部分原因是新店的蠶食效應。在電話會議中，管理層對2025年海外業務擴張和利潤率恢復表示信心。該股目前交易於14倍2025財年市盈率。

| 香港及中國市場指數 | 收市     | 每日升跌  | 今年累升  |
|-----------|--------|-------|-------|
| 恒生指數      | 23,689 | -2.2% | 18.1% |
| 中資企業指數    | 8,742  | -2.3% | 19.9% |
| 紅籌指數      | 3,909  | -1.2% | 3.4%  |
| 滬深300指數   | 3,914  | -1.5% | -0.5% |
| 上海A股      | 3,526  | -1.3% | 2.5%  |
| 上海B股      | 274    | -0.6% | 2.5%  |
| 深圳A股      | 2,158  | -1.8% | 5.4%  |
| 深圳B股      | 1,230  | -0.5% | 1.5%  |

| 主要市場指數   | 收市     | 每日升跌  | 今年累升  |
|----------|--------|-------|-------|
| 美國道指     | 41,985 | 0.1%  | -1.3% |
| 標普500    | 5,667  | 0.1%  | -3.6% |
| 美國納斯達克指數 | 17,784 | 0.5%  | -7.9% |
| 日經平均指數   | 37,685 | 0.0%  | -5.5% |
| 英國富時指數   | 8,646  | -0.6% | 5.8%  |
| 法國證券公會指數 | 8,042  | -0.6% | 9.0%  |
| 德國法蘭克福指數 | 22,891 | -0.5% | 15.0% |

| 商品價格        | 收市    | 每日升跌   | 今年累升  |
|-------------|-------|--------|-------|
| 金價 (美元/盎司)  | 3,022 | -0.7%  | 15.0% |
| 銅價 (美元/盎司)  | 1,903 | -3.0%  | 6.6%  |
| 銀價 (美元/盎司)  | 33    | -1.7%  | 14.1% |
| 原油 (美元/桶)   | 68    | -24.0% | -4.9% |
| 銅價 (美元/盎司)  | 9,855 | -1.3%  | 12.4% |
| 鉛價 (美元/盎司)  | 2,622 | -1.8%  | 2.8%  |
| 鋅價 (美元/盎司)  | 979   | -1.0%  | 8.2%  |
| 錫價 (美元/盎司)  | 2,928 | 0.1%   | -1.7% |
| 小麥 (美分/蒲式耳) | 558   | 0.2%   | 1.5%  |
| 玉米 (美分/蒲式耳) | 464   | -1.0%  | -0.4% |
| 糖 (美分/磅)    | N/A   | N/A    | N/A   |
| 黃豆 (美分/蒲式耳) | 1,009 | -0.3%  | -1.3% |
| PVC (美元/噸)  | N/A   | N/A    | -0.7% |
| CRB 指數      | 305   | -0.2%  | 3.0%  |
| BID         |       |        | 64.8% |

| 匯率  | 美元  | 港元  | 歐羅  | 日元    | 瑞郎   | 人民幣 |
|-----|-----|-----|-----|-------|------|-----|
| 美元  |     | 7.8 | 0.9 | 149.3 | 0.9  | 7.3 |
| 港元  | 0.1 |     | 0.1 | 19.2  | 11.4 | 0.9 |
| 歐羅  | 1.1 | 8.4 |     | 161.6 | 1.0  | 7.8 |
| 日元  | 0.0 | 5.2 | 0.6 |       | 0.6  | 0.0 |
| 瑞郎  | 1.1 | 8.8 | 1.0 | 169.1 |      | 8.2 |
| 人民幣 | 0.1 | 1.1 | 0.1 | 20.6  | 0.1  |     |

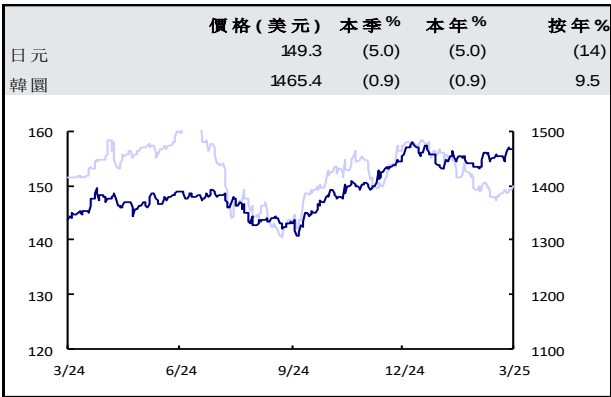
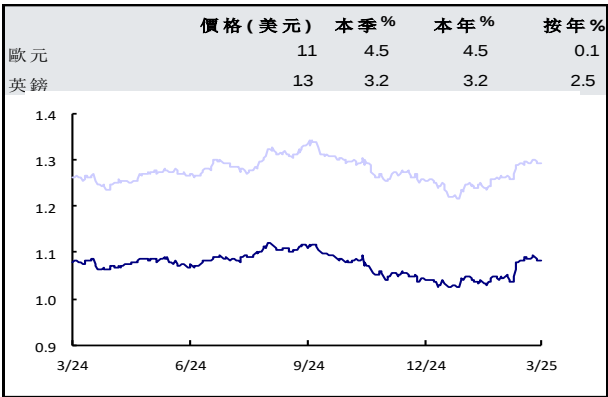
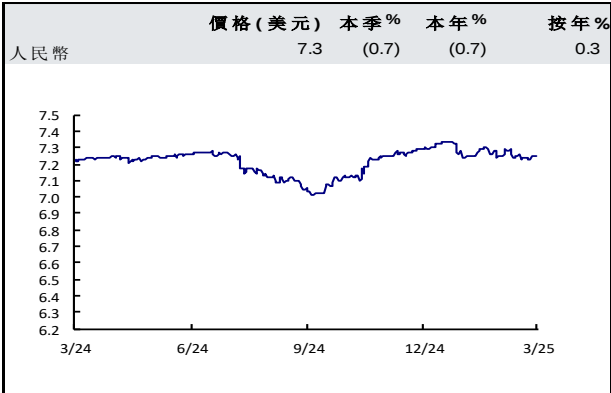
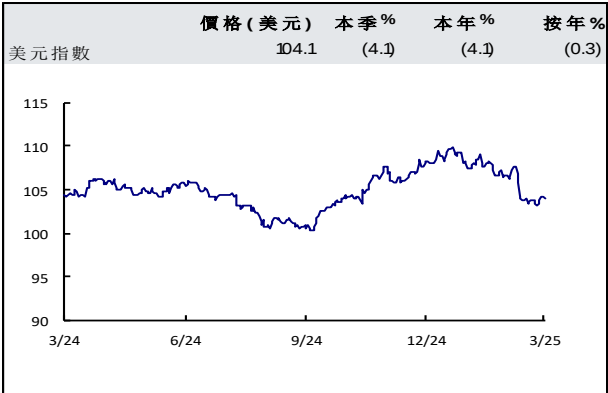
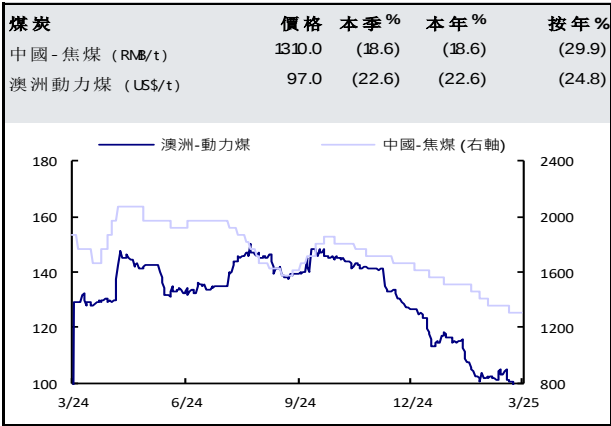
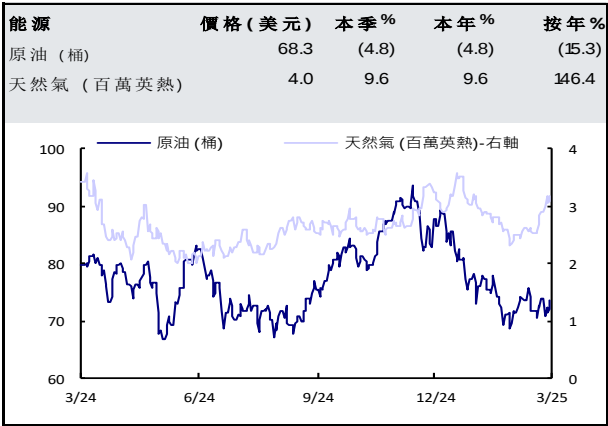
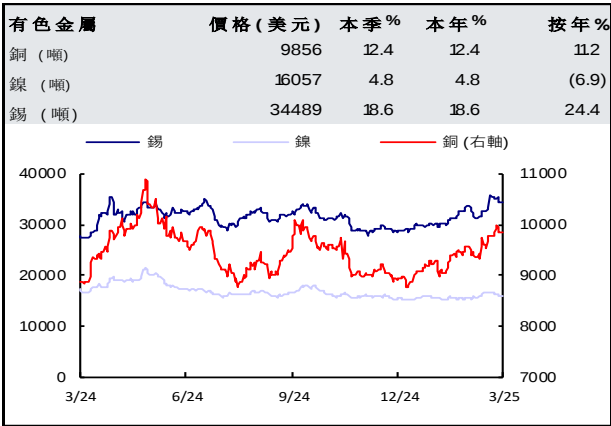
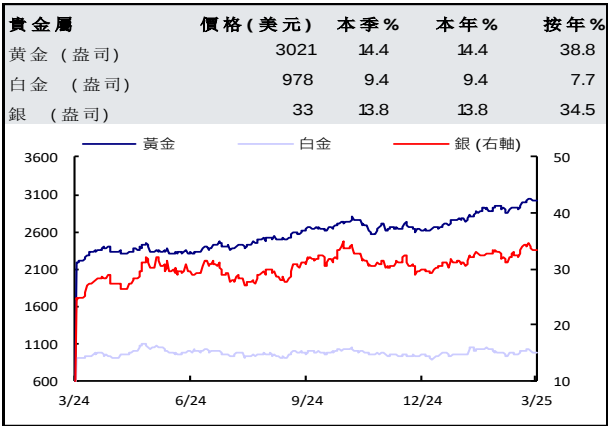
| 市場情緒           | 目前  | 5日升跌   |
|----------------|-----|--------|
| 信貸違約掉期 - 美元五年期 |     |        |
| 希臘             |     | N/A    |
| 愛爾蘭            | 83  | -2.4%  |
| 義大利            | 139 | -0.6%  |
| 葡萄牙            | 207 | -0.0%  |
| 西班牙            | 108 | 0.3%   |
| 波動率指數          | 19  | -11.4% |

| 最新研究報告    | 日期         | 公司                | 分析員    |
|-----------|------------|-------------------|--------|
| 24年12月20日 | 2024-12-20 | AEON信貸財務 (900 HK) | 王學宏    |
| 24年9月27日  | 2024-09-27 | AEON信貸財務 (900 HK) | 劉恩妍    |
| 24年2月29日  | 2024-02-29 | 信義光能 (968 HK)     | 新華滙富研究 |
| 24年2月29日  | 2024-02-29 | 信義能源 (3868 HK)    | 新華滙富研究 |
| 24年2月26日  | 2024-02-26 | 康耐特光學 (2276 HK)   | 新華滙富研究 |
| 24年1月5日   | 2024-01-05 | AEON信貸財務 (900 HK) | 劉恩妍    |
| 23年10月13日 | 2023-10-13 | AEON信貸財務 (900 HK) | 王學宏    |
| 23年4月17日  | 2023-04-17 | 特步國際 (1368 HK)    | 崔喻盛    |
| 23年4月14日  | 2023-04-14 | 完美醫療 (1830 HK)    | 新華滙富研究 |
| 23年3月31日  | 2023-03-31 | 其利工業集團 (1731 HK)  | 新華滙富研究 |

滙富股票覆蓋列表

| HANG SENG CHINA ENT INDX |         |              |           |          |    |            |          |         |       |       |       |        |         |         |           |
|--------------------------|---------|--------------|-----------|----------|----|------------|----------|---------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|-----------|
| 名稱                       | 代碼      | 市值 (HK\$ 'm) | 價格 (HK\$) | 昨日升跌 (%) | 評級 | 目標價 (HK\$) | 上升空間 (%) | 市盈率(倍)* |       |       | 股息收益率 | 過去表現   |         |         | 最後更新日期    |
|                          |         |              |           |          |    |            |          | 歷史      | 1年期   | 2年期   | 3年期   | 50%    | 1個月 (%) | 3個月 (%) |           |
| 恒生指數                     | HSI     |              | 23,689.72 | (2.2)    |    |            |          | 11.2    | 11.3  | 10.6  | 3.3%  | (1.1)  | 1.5     | 17.9    |           |
| 國企指數                     | HSCEI   |              | 8,742.44  | (2.3)    |    |            |          | 10.5    | 10.7  | 10.0  | 3.0%  | (1.5)  | 1.4     | 19.7    |           |
| 滬深300指數                  | SHSZ300 |              | 3,914.70  | (1.5)    |    |            |          | 15.7    | 15.1  | 13.1  | 2.9%  | (2.3)  | (1.4)   | (1.7)   |           |
| 福耀玻璃                     | 3606 HK | 155,550      | 55.75     | 0.3      | 長倉 | 41.50      | (25.6)   | 18.1    | 15.2  | 13.2  | 4.2%  | (4.4)  | 2.5     | 3.2     | 1-Sep-20  |
| 北控城市資源                   | 3718 HK | 1,316        | 0.37      | 2.8      | 長倉 | 1.80       | 386.5    | 6.0     | 4.9   | 4.1   | 7.6%  | (1.3)  | (1.3)   | (20.4)  | 30-Mar-21 |
| 濱江服務                     | 3316 HK | 7,048        | 25.50     | (1.7)    | 長倉 | 23.50      | (7.8)    | 12.5    | 11.7  | 10.0  | 6.1%  | 0.8    | 20.6    | 26.6    | N/A       |
| 比亞迪電子                    | 285 HK  | 106,464      | 47.25     | (3.2)    | 中性 | 17.60      | (62.8)   | 24.6    | 21.8  | 16.1  | 1.6%  | (5.8)  | (17.7)  | 13.2    | N/A       |
| 中國利郎                     | 1234 HK | 4,503        | 3.76      | (1.1)    | 長倉 | 5.32       | 41.5     | 9.1     | 6.5   | 6.0   | 10.6% | (10.3) | (7.8)   | (1.8)   | N/A       |
| 中國軟件國際                   | 354 HK  | 15,600       | 5.71      | (3.2)    | 長倉 | 12.80      | 124.2    | 21.8    | 20.8  | 16.8  | 1.1%  | (5.8)  | (12.3)  | 10.7    | 27-Oct-20 |
| 天倫燃氣                     | 1600 HK | 2,622        | 2.67      | 0.0      | 長倉 | 8.70       | 225.8    | 5.6     | N/A** | N/A** | N/A** | 2.7    | (12.5)  | (27.2)  | 26-Feb-20 |
| 兌吧集團                     | 1753 HK | 227          | 0.21      | (0.9)    | 長倉 | 5.55       | 2530.3   | N/A**   | N/A** | N/A** | N/A** | (8.3)  | (28.5)  | (15.6)  | N/A       |
| 中滙集團                     | 382 HK  | 2,451        | 2.08      | (1.9)    | 長倉 | 4.50       | 116.3    | 3.1     | 2.9   | 2.8   | 10.4% | 1.5    | 3.0     | (2.8)   | 3-May-22  |
| 訓修實業                     | 1962 HK | 323          | 0.50      | 1.0      | 長倉 | 1.75       | 250.0    | 7.9     | N/A** | N/A** | N/A** | (2.0)  | 1.0     | 8.7     | 26-Jan-21 |
| 華虹半導體                    | 1347 HK | 67,058       | 34.40     | (6.4)    | 中性 | 26.30      | (23.5)   | 130.6   | 49.7  | 31.2  | 0.0%  | (8.0)  | (17.0)  | 62.6    | 29-Jul-21 |
| 金蝶國際                     | 268 HK  | 47,680       | 13.44     | (5.8)    | 中性 | 17.62      | 31.1     | N/A**   | 261.2 | 99.5  | 0.0%  | (13.7) | (2.3)   | 48.3    | 20-Aug-20 |
| 美東汽車                     | 1268 HK | 3,285        | 2.44      | (1.6)    | 長倉 | 19.76      | 709.8    | 41.3    | 50.6  | 7.8   | 4.2%  | 2.5    | 18.4    | 10.4    | 3-Apr-23  |
| 明源雲                      | 909 HK  | 6,181        | 3.20      | (5.6)    | 中性 | 28.00      | 775.0    | N/A**   | N/A** | N/A** | 0.8%  | (12.6) | (20.0)  | 13.9    | N/A       |
| 荊灣科技                     | 1523 HK | 6,328        | 5.74      | (1.4)    | 長倉 | 1.70       | (70.4)   | 21.3    | 17.6  | 14.5  | 0.8%  | 1.6    | 11.1    | 28.3    | 6-Aug-20  |
| 實勝國際                     | 3813 HK | 3,142        | 0.59      | (1.7)    | 長倉 | 2.80       | 374.6    | 5.8     | 5.4   | 4.8   | 13.2% | (3.3)  | (1.7)   | 20.4    | 16-Nov-20 |
| 丘鈺科技                     | 968 HK  | 29,414       | 3.24      | (3.0)    | 長倉 | 7.20       | 122.2    | 26.5    | 13.3  | 9.4   | 4.8%  | (1.2)  | (4.7)   | 2.5     | 10-Aug-22 |
| 舜宇光學                     | 2382 HK | 92,620       | 84.60     | (2.0)    | 長倉 | 160.80     | 90.1     | 49.4    | 33.5  | 26.3  | 0.8%  | (2.1)  | (4.9)   | 20.9    | 17-Aug-22 |
| 信利國際                     | 732 HK  | 3,477        | 1.10      | (4.3)    | 長倉 | 2.80       | 154.5    | 12.9    | N/A** | N/A** | N/A** | (2.7)  | (12.0)  | (1.8)   | 8-Apr-21  |
| 信義能源                     | 3868 HK | 8,125        | 0.97      | (3.0)    | 長倉 | 1.62       | 67.0     | 10.2    | 7.9   | 7.2   | 7.1%  | (1.0)  | 14.1    | 24.4    | 29-Feb-24 |
| 信義玻璃                     | 868 HK  | 34,465       | 7.91      | (4.4)    | 長倉 | 18.60      | 135.1    | 9.9     | 7.3   | 7.2   | 6.5%  | 1.9    | 4.9     | 0.9     | 28-Feb-23 |
| 信義光能                     | 968 HK  | 29,414       | 3.24      | (3.0)    | 長倉 | 7.20       | 122.2    | 26.5    | 13.3  | 9.4   | 4.8%  | (1.2)  | (4.7)   | 2.5     | 29-Feb-24 |
| 特步國際                     | 1368 HK | 14,400       | 5.19      | (1.7)    | 長倉 | 11.91      | 129.5    | 9.4     | 9.3   | 8.4   | 5.6%  | (6.5)  | (1.9)   | (9.7)   | 17-Apr-23 |
| 永達汽車                     | 3669 HK | 5,543        | 2.93      | (3.6)    | 長倉 | 6.73       | 129.7    | 18.8    | 22.6  | 13.5  | 3.4%  | 1.4    | 23.1    | 18.6    | 28-Mar-23 |
| 越秀地產                     | 123 HK  | 21,415       | 5.32      | (2.9)    | 長倉 | 13.00      | 144.4    | 7.0     | 6.4   | 6.1   | 6.1%  | (4.7)  | 2.3     | 3.5     | 10-Feb-23 |
| 微盟集團                     | 2013 HK | 8,317        | 2.30      | 2.2      | 長倉 | 14.40      | 526.1    | N/A**   | N/A** | 134.1 | 0.0%  | (2.5)  | (20.1)  | (29.2)  | 25-Nov-21 |
| 361度                     | 1361 HK | 9,387        | 4.54      | (3.6)    | 長倉 | 5.00       | 10.1     | 7.6     | 6.7   | 5.9   | 5.7%  | (3.8)  | 13.8    | 7.8     | 17-Mar-23 |

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

| 指標項目        | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|-------------|----|-----|----------|
| 新屋銷售        | 月  |     | 25年3月25日 |
| 消費者信心指數     | 月  |     | 25年3月25日 |
| 耐久財訂單       | 月  |     | 25年3月26日 |
| 首次申請失業保險金人數 | 週  |     | 25年3月27日 |
| 批發庫存        | 月  |     | 25年3月27日 |
| 國內生產毛額      | 季  |     | 25年3月27日 |
| 個人收入與支出     | 月  |     | 25年3月28日 |
| 採購經理人指數     | 月  |     | 25年4月1日  |
| 工廠訂單        | 月  |     | 25年4月2日  |
| 貿易收支        | 月  |     | 25年4月3日  |
| 就業報告        | 月  |     | 25年4月4日  |
| 消費者物價指數     | 月  |     | 25年4月10日 |
| 生產者物價指數     | 月  |     | 25年4月11日 |
| 商業庫存        | 月  |     | 25年4月16日 |
| 零售業銷售額      | 月  |     | 25年4月16日 |
| 工業生產指數      | 月  |     | 25年4月16日 |
| 新屋開工與營建許可   | 月  |     | 25年4月17日 |
| 成屋銷售量       | 月  |     | 25年4月24日 |
| 汽車銷售        | 月  |     |          |

中國經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 採購經理人指數 | 月  |     | 25年3月31日 |
| 外匯儲備    | 季  |     | 25年4月7日  |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 25年4月9日  |
| 生產者物價指數 | 月  |     | 25年4月10日 |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 25年4月10日 |
| 貿易收支    | 月  |     | 25年4月14日 |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 25年4月16日 |
| 工業生產報告  | 月  |     | 25年4月16日 |
| 國內生產毛額  | 年  |     | 25年4月16日 |

香港經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 貿易收支    | 月  |     | 25年3月25日 |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 25年3月31日 |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 25年3月31日 |
| 採購經理人指數 | 月  |     | 25年4月3日  |
| 外匯儲備    | 月  |     | 25年4月7日  |
| 失業率報告   | 月  |     | 25年4月22日 |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 25年4月23日 |
| 國內生產毛額  | 季  |     | 25年5月2日  |
| 生產價格    | 季  |     | 25年6月12日 |
| 工業生產報告  | 季  |     | 25年6月12日 |
| 綜合利率    | 月  |     |          |

| 滙富研究部                                                                |                                                                                                              |                                                              |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>分析員</b><br>王學宏 (Howard Wong)<br>崔喻盛(Eason Cui)<br>劉恩妍(Ensley Liu) | <b>電郵</b><br>Howard.wong@sunwahkingsway.com<br>Eason.cui@sunwahkingsway.com<br>Ensley.liu@sunwahkingsway.com | <b>電話</b><br>(852)22837307<br>(852)22837306<br>(852)22837618 |



免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有名創優品集團控股有限公司 (9896.HK)之股票。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
廣州越秀區先烈中路69號  
東山廣場2701室  
郵編510095

越南  
新華滙富越南服務有限公司代表處  
SunwahTower,MezzanineFloor  
115NguyenHue  
District1  
HoChiMinhCity  
Vietnam