

今日焦點:

▶ 名創優品 (9896 HK, 股價HK\$47.10, 市值580億港元) 2Q25 同店銷售增長轉正

2Q25業績超預期。總收入同比增長23%至人民幣50億元，高於此前18%-21%的增長指引，主要得益於各業務同店銷售均見改善。若不計永輝超市人民幣1.19億元的虧損，調整後淨利潤同比上升11%至人民幣6.92億元。毛利率達44.3%，按年提升0.4個百分點，主要受海外市場占比增加帶動。然而，調整後淨利率由2Q24的15.5%下降至今年同期的13.6%，主要因投資海外直營店導致銷售及分銷費用同比增加40%。公司宣派中期股息每股7.24美仙，派息比率達121%。

圖 1: 2Q25 業績回顧

	2Q24		2Q25		Results comments
	RMB mn	% of Rev	RMB mn	% of Rev YoY chg	
Revenue	4,035		4,966	23%	Miniso China+14%, Overseas+29%, Top Toy+87%
Cost of sales	2,262		2,767	22%	
Gross profit	1,773	43.9%	2,199	44.3%	Higher proportion of overseas market
Other revenue	9		2	-74%	
Selling and distribution	(826)	-20.5%	(1,160)	-23.4%	Higher investments into DTC stores
Administrative expenses	(227)	-5.6%	(262)	-5.3%	
Operating profit	752	18.6%	836	16.8%	
Net finance income/cost	9		(79)	-979%	
Share of profit of equity	0		(137)	-75758%	
Profit before income tax	761		627	-18%	
Income tax expense	(169)		(137)	-19%	
Net profit	588	14.6%	490	9.9%	Adjusted NPM dropped 1.9ppt YoY to 13.6%

資料來源：公司數據，新華滙富研究

各業務同店銷售均有所改善。繼1Q25出現中個位數下降後，整體同店銷售增速於本季度轉正。國內同店銷售自年初起穩步復蘇，於第二季度達到低個位數增長，且增速在第三季度進一步加快。海外同店銷售從上季的中個位數跌幅改善至低個位數跌幅。美國市場在第二季度實現中個位數同店銷售增長。此外，Top Toy在本季度亦實現低個位數同店銷售增長。

推行大店策略並重視單店效益。截至2025年6月30日，門店總數增加137家至7,905家，其中名創優品中國、名創優品海外及TopToy分別佔4,305家、3,307家及293家，分別增加30家、94家及13家。在名創優品中國市場，繼第一季度關閉表現不佳門店後，加盟商於第二季度恢復開店。該季度新開門店主要為大型旗艦店和MINISO LAND店，而常規門店則主要佈局於三線及以下城市。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,339	0.9%	26.3%
中資企業指數	9,079	1.2%	24.6%
紅籌指數	4,345	-0.3%	14.9%
滬深300指數	4,378	2.1%	11.3%
上海A股	4,010	1.5%	-0.3%
上海B股	266	0.2%	-0.3%
深圳A股	2,503	1.5%	22.3%
深圳B股	1,342	0.9%	10.7%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	45,631	1.9%	7.3%
標普500	6,466	1.5%	10.0%
美國納斯達克指數	21,496	1.9%	11.3%
日經平均指數	42,917	0.7%	7.6%
英國富時指數	9,321	0.1%	14.1%
法國證券公會指數	7,969	0.4%	8.0%
德國法蘭克福指數	24,363	0.3%	22.4%

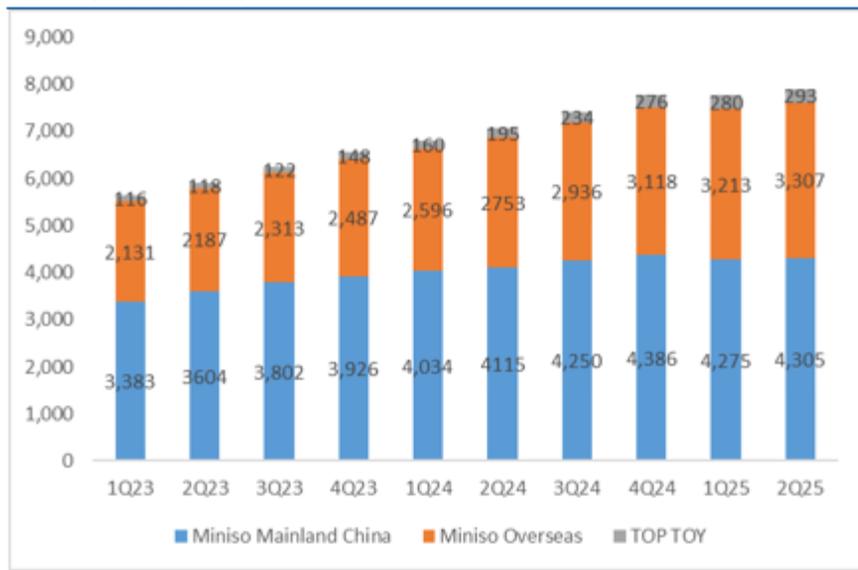
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,371	1.0%	28.2%
銅價 (美元/盎司)	2,136	3.6%	19.6%
銀價 (美元/盎司)	38	1.9%	34.7%
原油 (美元/桶)	63	0.2%	-11.1%
銅價 (美元/盎司)	9,796	0.8%	11.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,624	1.9%	2.9%
鉛價 (美元/盎司)	1,360	0.2%	49.9%
錳價 (美元/盎司)	2,818	1.1%	-5.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	504	-0.4%	-8.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	411	-0.1%	-6.9%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,058	0.2%	3.3%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-10.1%
CRB 指數	300	1.3%	3.0%
BDI			95.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	146.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.2	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	183.4		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.5	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	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	14	-5.8%

於海外市場，公司計劃在2025年新增超過500家門店，但將放緩直營店擴張步伐。新開店中約35%為直營店，低於此前40%-45%的指引。同時，名創優品將集中於人口密集區域開設新店，以提升物流效率。

圖 2：各業務門店數量



資料來源：公司數據，新華滙富研究

上調2025財年業績指引。 FY25總收入增長預測由原先的23%調高至25%，調整後經營利潤預計介於人民幣36.5億至38.6億元（此前預期為人民幣36億至38億元）。展望第三季度，在同店銷售增長超預期改善的背景下，收入增速預計進一步加快至25%-28%，調整後經營利潤有望實現雙位數同比增長。

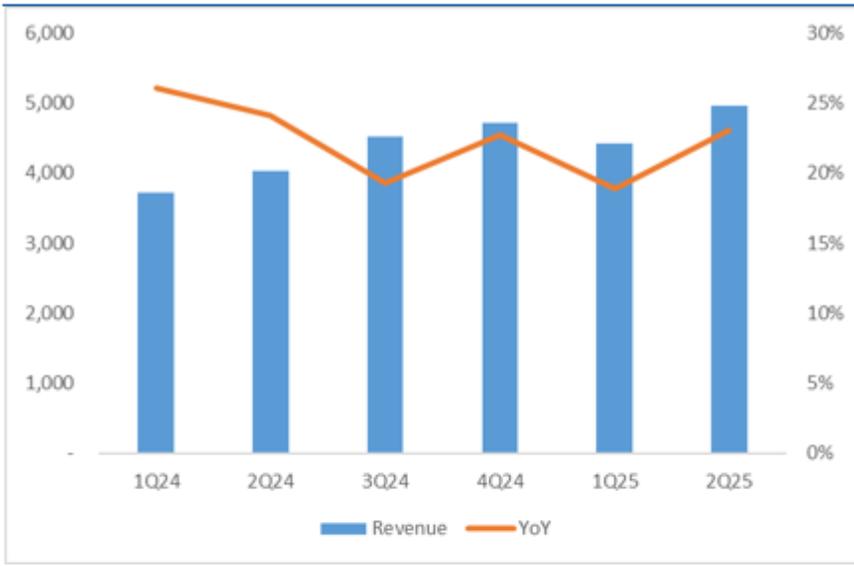
圖 3：2025 財年及第三季度業績指引

FY25 Guidance	Recent	Previous
Revenue	+25% YoY	+23% YoY
Adjusted OP	RMB3.65-3.86 bn	RMB3.6-3.8bn
Oversea new opening	+500	+500-600
3Q25 Guidance	Revenue	SSSG
Total	+25-28% YoY	
Miniso China	+Mid to high teens	+HSD
Miniso Overseas	+30-35% YoY	+LSD-MSD
Top Toy	+70-80% YoY	+MSD

資料來源：公司數據，新華滙富研究

我們觀點：短期內，名創優品將聚焦於提升同店銷售增長及發展自有IP產品。公司計劃利用其全球銷售渠道推廣自有IP。目前已與九位潮玩藝術家簽約，其中包括三大核心IP：Nommi、Honey及MayMei。此外，新IP「Yoyo醬」於六月份推出後迅速售罄。其大店策略及具吸引力的IP產品組合有望釋放增長潛力。該股2025財年預測市盈率為19.1倍。

圖 4：收入（百萬人民幣）及同比增長



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：毛利（百萬人民幣）及同比增長



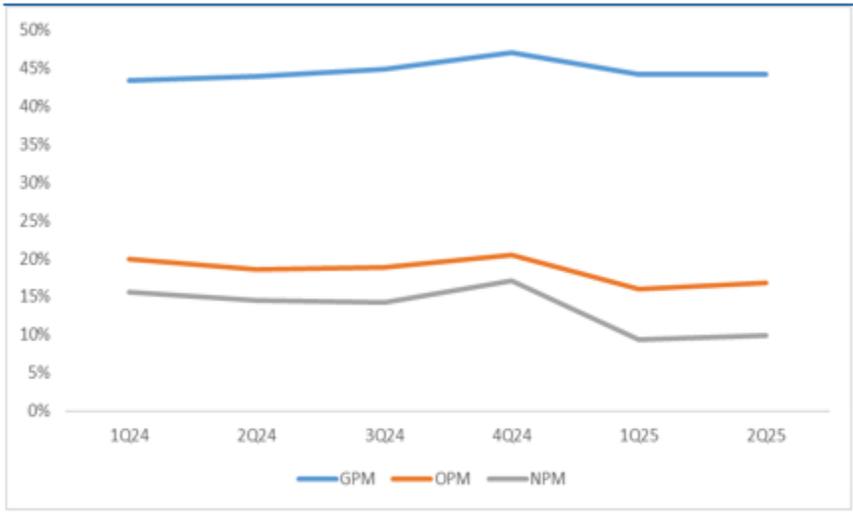
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 6：淨利潤（百萬人民幣）及同比增長



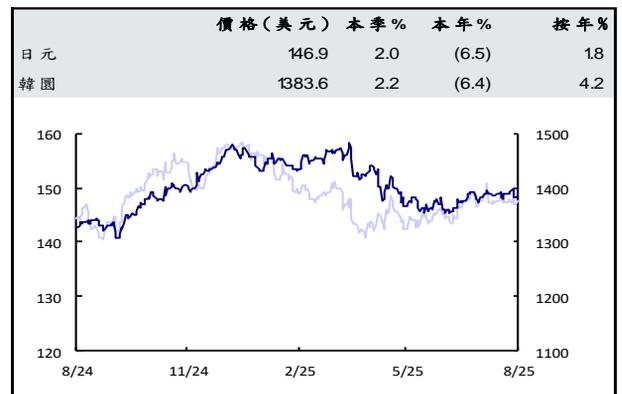
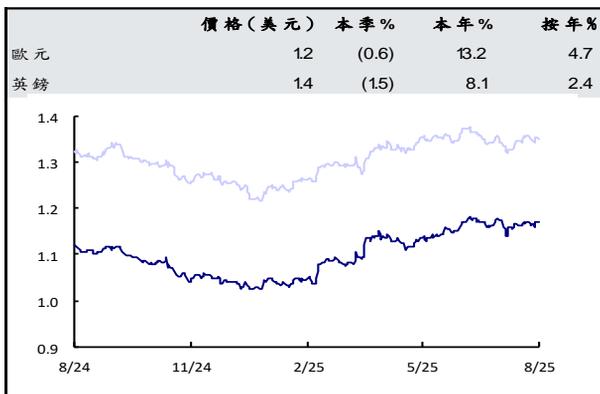
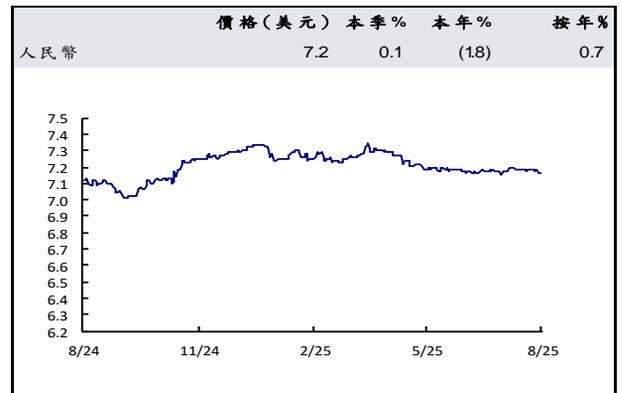
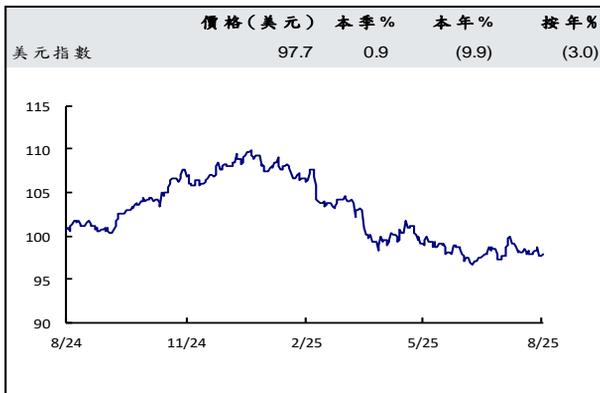
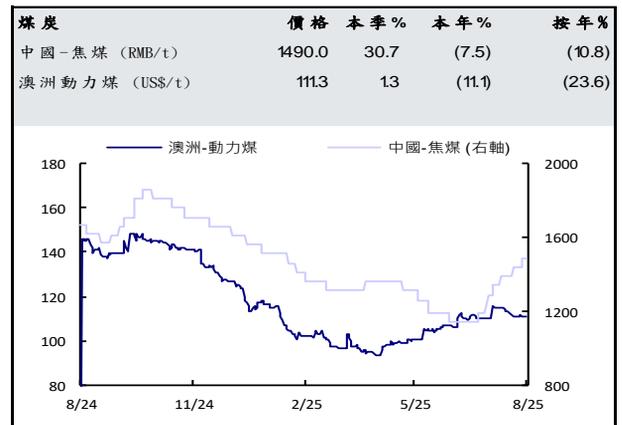
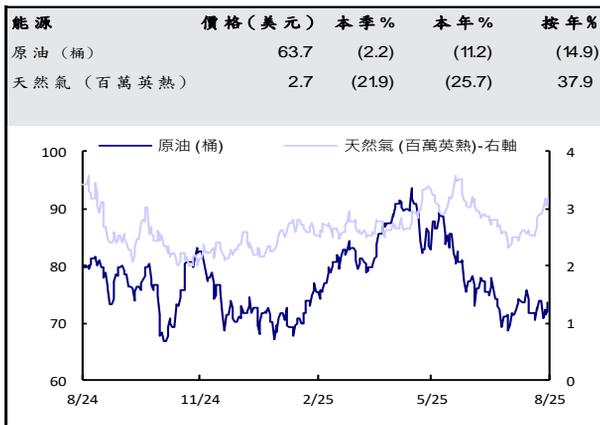
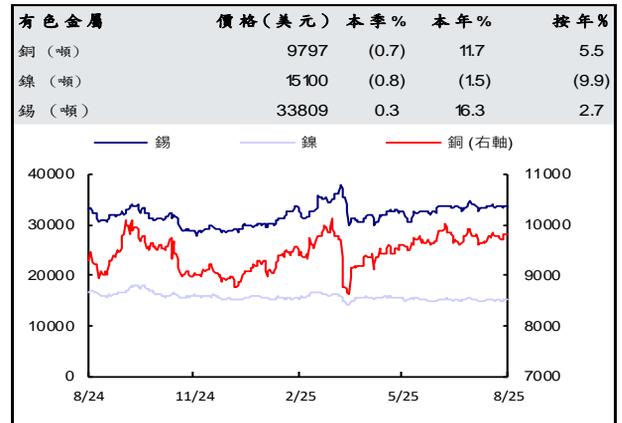
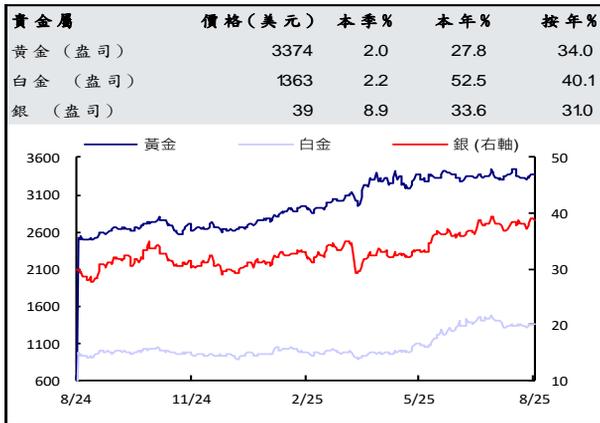
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 7：毛利率、經營利率和淨利率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

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8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
首次申請失業保險金人數	週		25年8月28日
國內生產毛額	季		25年8月28日
批發庫存	月		25年8月29日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
貿易收支	月		25年9月4日
就業報告	月		25年9月5日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月11日
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
成屋銷售量	月		25年9月23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8月31日
外匯儲備	季		25年9月7日
貿易收支	月		25年9月8日
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
零售業銷售額	月		25年9月15日
工業生產報告	月		25年9月15日
國內生產毛額	年		25年10月20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8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
外匯儲備	月		25年9月5日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
國內生產毛額	季		25年10月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

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
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam