香港及中國市場日報 2025年11月24日

### 今日焦點:

►名創優品(9896 HK,股價39.22港元,市值490億港元) 3025營收超預期但盈利承壓

3Q25營收再創新高。營收達到人民幣58億元,同比增長28.2%,超越此前25%-28%的指引區間。增長主要受益於暑期熱門IP產品與大店策略(通過擴大店鋪面積與優化選址實現門店升級)。主品牌名創優品第三季同比增長23%,較上半年的18%同比增幅有所加速,中國內地市場同店銷售額增長攀升至高單位數。北美市場表現強勁,同店銷售額實現高單位數增長,但東南亞及拉丁美洲市場因當地經濟疲軟面臨挑戰。第二增長曲線TOP TOY保持強勁勢頭,分部收入同比增長111%至5.75億元。

圖 1: 2Q25 業績回顧

	3Q24			3Q25		Results comments
	RMB mn	% of Rev	RMB mr//	of Rev	YoY chg	Results comments
Revenue	4,523		5,797		28%	Miniso China+19%, Oversea+28%, Top Toy+11
Cost of sales	(2,493)		(3,207)		29%	
Gross profit	2,030	44.9%	2,590	44.7%	28%	Higher proportion of oversea market
Other revenue	5		4		-33%	
Selling and distribution expenses	(996)	-22.0%	(1,430)	-24.7%	43%	Higher investments into overseas DTC stores
Administrative expenses	(236)	-5.2%	(344)	-5.9%	46%	
Operating profit	853	18.9%	847	14.6%	-1%	
Net finance income/(cost)	8		(105)		-1433%	
Share of profit of equity-accounted	2		(145)		-7323%	
Profit before income taxes	862		670		-22%	
Income tax expense	(214)		(227)		6%	
Net profit	642	14.2%	441	7.6%	-31%	Adjusted NPM dropped 2.2ppts YoY to 13.5%

資料來源:公司數據,新華滙富研究

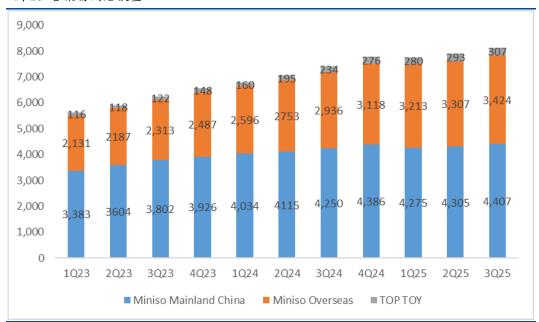
盈利未達預期。淨利潤同比下降31%至4.41億元,淨利率同比下滑6.6個百分點至7.6%,主要受營運成本上升及實際稅率提高影響。期內銷售及管理費用率同比增長3.3個百分點至30.6%,由於對海外自營門店的投入(含人力成本與租金)增加。若剔除永輝超市虧損1.46億元及股權激勵費用,調整後淨利潤同比增長12%至7.67億元,低於市場預期的8.1億元。毛利率保持穩定約44.7%。管理層指出儘管持續提升營運效率,但受收入結構性變化影響,利潤率預計短期仍將承壓。

店鋪加速擴張,以提升店效為核心。截至2025年9月30日,全球門店總數較上季淨增233家達8,138家,其中名創優品中國/名創優品海外/TOP TOY門店數分別為4,407/3,424/307家,較上季淨增102/117/14家。本季名創優品中國新店主要佈局於三線及以下城市,並持續透過關閉低效門店、選址升級及擴大店鋪面積優化門店網絡,提升消費體驗。海外自營門店佔比同比提升1.1個百分點至17.5%,北美市場仍聚焦人口密集區域開店

	香港及中國市場	指數			收市	每日升跌	今年累升
	恒生指數				25,220	-2.4%	25.7%
	中資企業指數				8,919	-2.4%	22.4%
	紅籌指數				4,158	-1.6%	10.0%
	進深300指數				4,453	-2.4%	13.2%
	上海A股				4,021	-2.4%	-6.7%
	上海B股				249	-1.8%	-6.7%
	深圳A股				2,479	-3.4%	21.1%
	深圳B股				1,280	-1.7%	5.6%
	主要市場指數					毎日升跌	
	美國道指				46,245	1.1%	8.7%
	標普500				6,602	1.0%	12.3%
	美國納斯達克指導	敗			22,273	0.9%	15.3%
	日經平均指數				48,625	-2.4%	21.9%
					0.500		40.70/
	英國富時指數				9,539	0.1%	16.7%
	法國證商公會指導				7,982	0.0%	8.2%
	德國法蘭克福指非	BL .			23,091	-0.8%	16.0%
ı	商品價格				收市	毎日升跌	今年累升
	全價		(美元/盘	司)	4,065	-0.3%	54.8%
	銅價		(美元/盎		2,320	0.3%	29.9%
	銀價		(美元/盎		50	-1.3%	73.2%
	原油		(美元/桶	)	58	-1.8%	-19.4%
	銅價		(美元/盘	司)	10,777	0.2%	22.9%
	鋁價		(美元/盘	司)	2,786	-0.5%	9.2%
	鉑價		(美元/盘	司)	1,521	0.2%	67.9%
	鋅價		(美元/盘	司)	2,989	0.3%	0.4%
	小麥		(美分/蒲	式耳)	527	-1.8%	-4.4%
4	玉米		(美分/蒲	式耳)	437	-0.9%	-3.9%
	糖		(美分/磅	•)	N/A	N/A	
	黄豆		(美分/蒲	式耳)	1,125	-1.0%	8.8%
	PVC		(美元/噸	i)	N/A	N/A	-18.9%
	CRB 指數				295	-1.2%	3.0%
	BDI						128.2%
ł							
١	医牟						
	4 -	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
	美元	0.4	7.8	0.9	156.4	0.8	7.1
	港元	0.1	0.0	0.1	20.1	10.4	0.9
	欧羅	1.2	9.0 5.0	0.6	180.1	1.1	8.2 0.0
	日元	1.2	9.6	0.6	193.5	0.5	8.8
	瑞郎		9.6			0.4	8.8
	人民幣	0.1	1.1	0.1	22.0	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	NA	N/A
<b>愛爾蘭</b>	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	23	18.2%

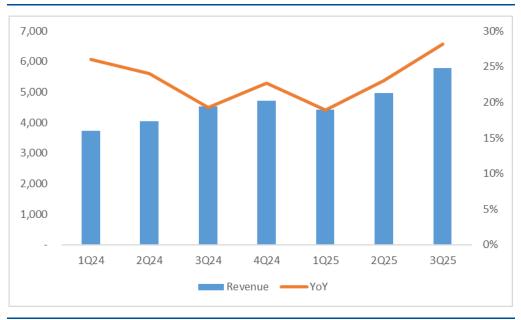
#### 圖 2: 各業務門店數量



資料來源:公司數據,新華滙富研究

我們觀點:公司短期料將維持強勁動能,驅動因素包括:1)中國內地同店銷售增長改善;2) 海外市場增長潛力可觀;3)TOPTOY亮眼表現。但受海外營運成本攀升及永輝投資虧損拖累,短期盈利仍將承壓。該股2026財年預測市盈率為13倍





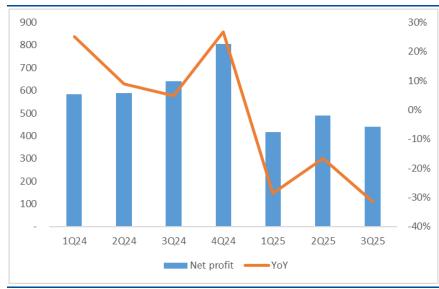
資料來源:公司數據,新華滙富研究

圖 4: 毛利 (百萬人民幣) 及同比增長



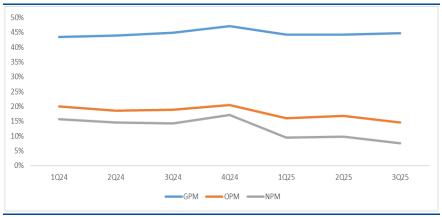
資料來源:公司數據,新華滙富研究

圖 5: 净利潤(百萬人民幣)及同比增長



資料來源:公司數據,新華滙富研究

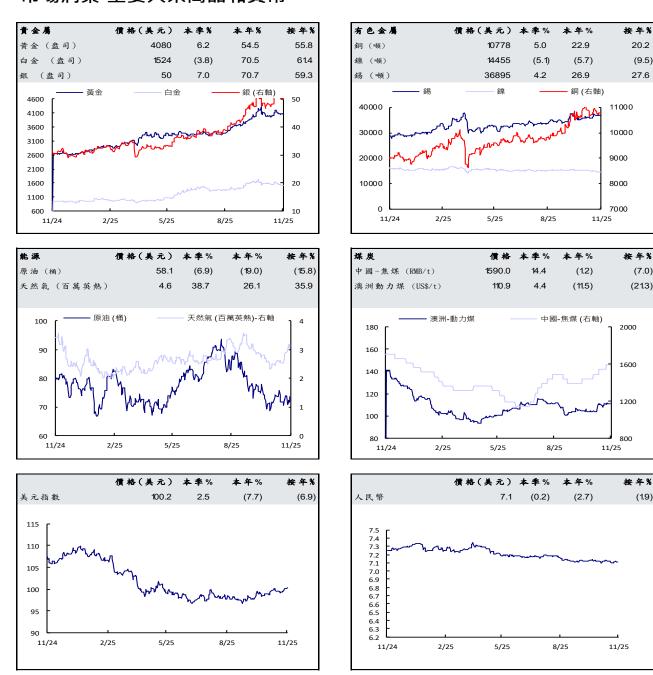
圖 6: 毛利率、經營利率和净利率

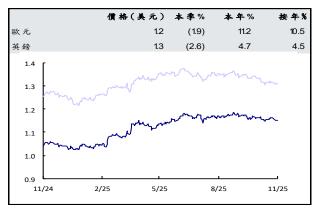


資料來源:公司數據,新華滙富研究



### 市場洞察-主要大宗商品和貨幣





資料來源:彭博



# 新華滙富

#### 美國經濟發布表

lle life on on	th	abo abo the	are at a the arthur
指標項目	頻率	親察期	預計公佈日期
新屋開工與營建許可	月		25年11月24日
新屋銷售	月		25年11月24日
生產者物價指數	月		25年11月25日
商業庫存	月		25年11月25日
零售業銷售額	月		25年11月25日
消費者信心指數	月		25年11月25日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月26日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年12月1日
個人收入與支出	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月1日
工業生產指數	月		25年12月3日
貿易收支	月		25年12月4日
就業報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月18日
成屋銷售量	月		25年12月19日
批發庫存	月		
工廠訂單	月		
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11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
國內生產毛額	年		

#### 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11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
失業率報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月22日
國內生產毛額	季		26年1月30日
綜合利率	月		

#### 滙富研究部

<u>分析員</u> 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu) **電郵**Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

(852)22837307 (852)22837618



# 新華滙富

方法庫各様	每股的平均 HKD 6.6200 HKD 439.980 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100 HKD 6.5100
川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股	HKD 439.980 HKD 439.870 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100
川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股	HKD 439.870 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100
	HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100
見傳媒有限公司       CASE HOLDINGS GROUP LIMITED       29,000,000(L)         見傳媒有限公司       初威       29,000,000(L)         毎百心安生物技術股份有限公司 - B - H股       Wang Philip Li       10,000(L)         爾安諸能源集團有限公司       郭建新       2,500,000(L)         新代中國)控股有限公司       任錫文       95,000(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       划革新       48,500(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       勢均友       1,832(L)         山錦標集團存限公司       本路新       950,000(L)         小路標集團存股有限公司       本路新       950,000(L)         都高速公路股份有限公司 - H股       富国基金管理有限公司       49,900,000(L)         日全大事有股公司       場振鑫       64,000(L)         世芳香控股有限公司       田東       548,000(L)         一太平有股公司       SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         小家空間科技服務股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         加爾股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         加爾股份有限公司 - H股       RAYS Capital Partners Limited       14,000(L)         石藥業有限公司 - B       KT International Investment Limited       300,000(L)         石藥業有限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)         百葉業園和公司       385,500(L)	HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100
見傳媒有限公司       CASE HOLDINGS GROUP LIMITED       29,000,000(L)         見傳媒有限公司       初威       29,000,000(L)         毎百心安生物技術股份有限公司 - B - H股       Wang Philip Li       10,000(L)         爾安儲能源集團有限公司       郭建新       2,500,000(L)         所代中國)控股有限公司       任錫文       95,000(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       划革新       48,500(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       葛均友       1,832(L)         地錦標集團控股有限公司       李晓新       950,000(L)         北部農建股持限公司       本時網陽       1,720,000(L)         北部農建及路股份有限公司 - H股       富国基金管理有限公司       49,900,000(L)         北部農産公路股份有限公司 - H股       福振鑫       64,000(L)         世芳香控股有限公司 - 田東       548,000(L)         一太平有限公司 - SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         小雲空間科技服務股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         小爾股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         小爾聚分同股公司 - B       KT International Investment Limited       14,000(L)         石藥業有限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)         香藥業有限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)         香藥業月限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)	HKD 0.1100 HKD 0.1100 HKD 6.5100
規傳媒有限公司	HKD 0.1100 HKD 6.5100
毎百心安生物技術股份有限公司 - B - H股 Wang Philip Li 10,000(L)	HKD 6.5100
毎百心安生物技術股份有限公司 - B - H股 Winning Pow erful Limited 10,000(L)	
双字储能源集團有限公司 郭建新 2,500,000(L) 「(中國)控股有限公司 日 (日線文 95,000(L) 川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股 刘革新 48,500(L) 川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股 初革新 48,500(L) 川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股 初車が 1,720,000(L) 耐温速股有限公司 本	HKD 6.5100
子(中國)控股有限公司       任錫文       95,000(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       刘革新       48,500(L)         川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股       葛均友       1,832(L)         也錦標集團控股有限公司       林創陽       1,720,000(L)         郵高速公路股份有限公司 - H股       富国基金管理有限公司       49,900,000(L)         司企業有限公司       楊振鑫       64,000(L)         世芳香控股有限公司       田東       548,000(L)         一太平有限公司       SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         一太平有限公司       SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         勿響空間科技服務股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         師幫股份有限公司       陳飛       200,000(L)         州貝克徽電子股份有限公司 - H股       RAYS Capital Partners Limited       14,000(L)         石藥業有限公司 - B       KT International Investment Limited       300,000(L)         研業有限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)         康集團有限公司       385,500(L)	
	HKD 0.4970
1,832(L)	HKD 0.8700
地館標集團控股有限公司   林創陽	HKD 461.530
地館標集團控股有限公司   林創陽	HKD 461.370
無盈通控股有限公司 李晓新 950,000(L) 49,900,000(L) 部高速公路股份有限公司 - H股 富国基金管理有限公司 49,900,000(L) 世芳香腔及有限公司 楊振鑫 64,000(L) 世芳香腔及有限公司 田東 548,000(L) 一太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) 一太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) 勿雲空間科技服務股份有限公司 - H股 何曙华 967,993(L) 師幫股份有限公司 陳飛 200,000(L) 付款で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表で表	HKD 0.5400
部高速公路股份有限公司 - H股 富国基金管理有限公司 49,900,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 64,000(L) 世芳香控股有限公司 田東 548,000(L) - 太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) - 太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) の需空間科技服務股份有限公司 - H股 何曙华 967,993(L) ・ 「離解股份有限公司 PR飛 200,000(L) ・ 「東飛 200,000(L) ・ 「大平有限公司 PR RAYS Capital Partners Limited 14,000(L) ・ 「在業業有限公司 - B KT International Investment Limited 300,000(L) ・ 「在業業有限公司 - B Tong Youzhi 300,000(L) ・ 「表勇	HKD 0.3400
日企業有限公司 楊振鑫 64,000(L) 世芳香控股有限公司 田東 548,000(L) 一太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) 一太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) 勿雲空間科技服務股份有限公司 - H股 何曙华 967,993(L) 耐難股份有限公司 陳飛 200,000(L) 州貝克徽電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 14,000(L) 石藥業有限公司 - B KT International Investment Limited 300,000(L) 石藥業有限公司 - B Tong Youzhi 300,000(L)	
世芳香控股有限公司 田東 548,000(L) -太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) -太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) -太平有限公司 SANTOSO BENNY SETIAWAN 296,000(L) 物雲空間科技服務股份有限公司 - H股 何曙华 967,993(L) ・・	HKD 1.4200
一太平有限公司       SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         一太平有限公司       SANTOSO BENNY SETIAWAN       296,000(L)         勿響空間科技服務股份有限公司 - H股       何曙华       967,993(L)         耐製股份有限公司       陳飛       200,000(L)         州貝克微電子股份有限公司 - H股       RAYS Capital Partners Limited       14,000(L)         石藥業有限公司 - B       KT International Investment Limited       300,000(L)         石藥業有限公司 - B       Tong Youzhi       300,000(L)         康集團有限公司       張勇       385,500(L)	HKD 1.3625
一太平有限公司     SANTOSO BENNY SETIAWAN     296,000(L)       勿雲空間科技服務股份有限公司 - H股     何曙华     967,993(L)       所幫股份有限公司 - IMB     PRAYS Capital Partners Limited     200,000(L)       机具克德军子股份有限公司 - H股     RAYS Capital Partners Limited     14,000(L)       石藥業有限公司 - B     KT International Investment Limited     300,000(L)       石藥業有限公司 - B     Tong Youzhi     300,000(L)       原集團有限公司     張勇     385,500(L)	HKD 1.0400
一太平有限公司     SANTOSO BENNY SETIAWAN     296,000(L)       勿雲空間科技服務股份有限公司 - H股     何曙华     967,993(L)       所幫股份有限公司 - M股     RAYS Capital Partners Limited     200,000(L)       机具克德電子股份有限公司 - H股     KT International Investment Limited     14,000(L)       石藥業有限公司 - B     Tong Youzhi     300,000(L)       原集團有限公司     張勇     385,500(L)	HKD 3.1760
物雲空間科技服務股份有限公司 - H股 何曙华 967,993(L) 耐幫股份有限公司 陳飛 200,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 14,000(L) 石葉業有限公司 - B KT International Investment Limited 300,000(L) 石葉業有限公司 - B Tong Youzhi 300,000(L) 振集團有限公司 張勇 385,500(L)	HKD 6.2736
東飛	HKD 21.8742
州貝克微電子股份有限公司 - H股     RAYS Capital Partners Limited     14,000(L)       拓藥業有限公司 - B     KT International Investment Limited     300,000(L)       拓藥業有限公司 - B     Tong Youzhi     300,000(L)       康集團有限公司     張勇     385,500(L)	HKD 6.9640
石藥業有限公司 - B KT International Investment Limited 300,000(L) 石藥業有限公司 - B Tong Youzhi 300,000(L) 乗集團有限公司 張勇 385,500(L)	
<b>T</b>	HKD 44.3914
<b>康集團有限公司</b> 張勇 385,500(L)	HKD 2.0720
	HKD 2.0720
	HKD 1.0400
	HKD 35.1122
	İ

資料來源:香港交易所

#### 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,在未得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。

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