

名创优品 (MNSO)

FY2022Q3 点评：疫情影响下收入同比+5%略低于业绩指引，加码品牌建设投入押注未来发展增持（维持）

2022年05月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,072	9,932	13,110	15,413
同比（%）	1.0%	9.5%	32.0%	17.6%
Non-IFRS 归母净利润（百万元）	495	609	1,021	1,499
同比（%）	-48.95%	23.07%	67.81%	46.73%
EPS（美元/ADS）	-0.69	0.24	0.41	0.64
EPS（Non-IFRS，美元/ADS）	0.24	0.30	0.50	0.73
P/E（倍）	22.14	17.99	10.72	7.31

投资要点

- **事件：公司发布 FY2022Q3（20220331 季度，下称“本季度”）业绩。**本季度公司实现收入 23.4 亿元（人民币，下同），同比+5.01%，受国内疫情影响，营收略低于 24 亿元指引下限。公司实现归母净利润 0.97 亿元，同比-20.8%；扣除股权支付费用等项目后，经调整净利润为 1.11 亿元，同比-25.7%。公司门店数为 5205 家，本季度新增 71 家。
- **毛利率因海外占比提高而增长，费用率受疫情影响而上升。**本季度公司毛利率/经调整净利率为 30.2% / 4.7%，同比+2.08pct / -1.23pct。公司海外毛利率高于国内，我们认为公司现有模式下国内毛利率受疫情影响幅度不大；随国内收入占比下降，公司毛利率有所提升。销售/管理费用率分别为 15.46% / 8.49%，同比+2.17pct / +0.88pct，公司费用开支是相对比较固定的，由于收入受疫情影响较大，本季度费用率有所提升。销售费用率提升的原因也包括公司品牌升级、新产品授权费增加等。
- **国内 MINISO：疫情下拓店脚步放缓，单店收入下滑。**本季度公司国内收入为 18.23 亿元，同比+1.9%。国内 MINISO 门店数为 3197 家，较上季度末净增加 29 家；我们测算公司平均单店收入为 43.6 万元，同比-11%，我们认为主要原因是疫情的封控。3 月平均而言，国内关闭的 MINISO 门店数量超过 300 家，关闭 TOP TOY 门店约 11 家，受影响的门店 GMV 约 3 亿元，据我们测算大约影响 2 亿元国内营业收入。
- **国内：TOP TOY 营业收入持续提升，疫情冲击下国内营收仍实现正增长。**本季度 TOP TOY 品牌收入 1.11 亿元，同比增长 383%。TOP TOY 门店数为 92 家，本季度净增加 3 家门店。目前该业务的工作重心是调优门店模型、汰换部分未达预期的门店。
- **海外：全球化运营成效显著。**FY2022Q3，海外净增加 39 家门店，门店总数达 1916 家。实现收入 5.18 亿元，同比+17.4%。本季度受疫情影响的门店数约为 74 家，主要集中在亚太、拉美地区。较上季度的 76 家有所好转。我们测算本季度海外平均单店收入为 27.3 亿元，同比+9%，但较上季度有所下滑，或与疫情影响物流发货有关。
- **盈利预测与投资评级：**公司预计下季度收入约为 21~24 亿元，中位数同比-9.0%。受疫情影响，我们将公司 FY2022-24 年 Non-IFRS 归母净利润预期从 7.5/ 12.5/ 16.8 亿元下调至 6.1/ 10.2/ 15.0 亿元，同比+23%/ +68%/ +47%，按美元:人民币=1:6.73 算得 5 月 25 日美股收盘价对应 18/ 11/ 7 倍 P/E，出于对疫情不确定性的审慎考虑，维持“增持”评级。
- **风险提示：**疫情反复，扩店不及预期，海外经营相关风险，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(美元/ADS)	5.31
一年最低/最高价	5.07/24.39
市净率(倍,LF)	1.64
总市值(百万美元)	1,191

基础数据

每ADS净资产(美元, LF)	3.23
资产负债率(% LF)	37.86
总股本(百万股)	1226
总ADS数(百万)	306

相关研究

- 1、《FY2022Q2 点评：收入同比+20.7%超过指引上限，海外经营显著复苏引领利润恢复》
2022-03-04
- 2、《FY2022Q1 点评：收入同比+28.1%超过指引上限，国内新业务稳步增长，海外快速复苏》
2021-11-23

名创优品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E		FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
流动资产	9,199	9,789	11,499	13,450	营业收入	9,072	9,932	13,110	15,413
现金及现金等价物	6,772	7,250	8,080	9,337	减:营业成本	6,641	6,971	9,040	10,482
应收账款	722	790	1,043	1,226	毛利	2,431	2,962	4,070	4,931
存货	1,496	1,649	2,245	2,733	销售及推广费用	1,207	1,453	1,822	1,928
其他流动资产	210	99	131	154	管理及其他费用	811	844	1,080	1,206
非流动资产	1,506	1,540	1,573	1,579	其他损益	12	40	50	59
长期股权投资	352	352	352	352	经营利润	401	625	1,118	1,738
固定资产	76	88	106	126	财务费用	12	83	98	117
无形资产	771	793	808	794	其他非经营性损益	-1,605	113	128	156
其他非流动资产	307	307	307	307	除税前利润	-1,216	655	1,148	1,777
资产总计	10,705	11,328	13,072	15,029	减:所得税费用	213	164	287	444
流动负债	3,483	3,617	4,499	5,123	少数股东损益	-14	5	9	13
短期借款	14	0	0	0	归属母公司净利润	-1,415	486	852	1,320
应付账款	632	558	723	839	Non-IFRS 归母净利润	495	609	1,021	1,499
其他流动负债	2,837	3,059	3,776	4,285	EBIT	720	856	1,406	2,060
非流动负债	570	568	569	569	EBITDA	985	1,150	1,710	2,369
长期借款	7	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	563	568	569	569	EPS(元/股)	-0.69	0.24	0.41	0.64
负债合计	4,053	4,185	5,068	5,692	EPS(Non-IFRS,元/股)	0.24	0.30	0.50	0.73
少数股东权益	-7	-2	7	20	BPS(元/股)	3.23	3.47	3.88	4.52
归属母公司股东权益	6,659	7,145	7,998	9,317	总股份数(百万)	1,226	1,226	1,226	1,226
负债和股东权益	10,705	11,328	13,072	15,029	总 ADS 数 (百万)	306	306	306	306
现金流量表 (百万元)					ROIC (Non-IFRS, %)	8.08%	9.28%	13.93%	17.85%
经营活动现金流	916	876	1,234	1,650	ROE (Non-IFRS, %)	7.31%	8.82%	13.49%	17.31%
投资活动现金流	-519	-381	-405	-392	毛利率(%)	26.79%	29.82%	31.04%	31.99%
筹资活动现金流	3,536	-16	1	-1	Non-IFRS 净利率(%)	5.45%	6.13%	7.79%	9.72%
现金净增加额	3,918	479	830	1,256	资产负债率(%)	37.86%	36.94%	38.77%	37.87%
折旧和摊销	265	294	304	308	收入增长率(%)	1.03%	9.49%	31.99%	17.57%
资本开支	180	328	337	314	Non-IFRS 净利润增长率(%)	-48.95%	23.07%	67.81%	46.73%
营运资本变动	266	37	1	-70	P/E (Non-IFRS)	22.14	17.99	10.72	7.31
					P/B (Non-IFRS)	1.64	1.53	1.37	1.18

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 注: 如无特殊说明, 全文货币单位均为人民币, 美元: 人民币换算汇率为 1:6.73 (截至 20220526)。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

