

2022年7月5日

名创优品 (9896. HK)

IPO 点评

证券研究报告

零售

名创优品 9896. HK-IPO 点评

公司概况

- 名创优品是一家全球零售商，提供丰富多样的创意生活家居产品。公司在2013年于中国开设第一家门店，现已成功孵化名创优品和TOP TOY两个品牌。
- 根据弗若斯特沙利文报告，2021年公司通过名创优品门店网络销售的产品GMV总计约人民币180亿元，成为全球最大的自有品牌生活家居综合零售商，全球有超过5000家门店，累计进驻约100个国家和地区，截至2021年12月31日，海外市场收入占比为24.7%。TOP TOY是公司在2020年12月推出的潮流玩具集合店概念的品牌，大部分收入来自于第三方品牌的产品销售。2021年的GMV达到3.74亿元，在中国潮流玩具市场中排名第七，目前共有89家门店。
- 截至2019年、2020年及2021年6月30日止财年，公司录得收入分别为93.9亿元、89.8亿元和90.7亿元，毛利率分别为26.7%、30.4%和26.8%，期内分别亏损2.94亿元、2.60亿元及14.3亿元。

行业状况及前景

- 近年来中国自有品牌综合零售市场持续快速发展，按GMV计，市场规模由2017年的715亿元增至2021年的951亿元，年复合增长率为7.4%，且预计2022年至2026年将以14.2%的年复合增长率进一步增长。按2021年的GMV计，前五大参与者的总市场份额约为18.6%，且参与者超1000家。行业竞争激烈且分散，公司排名第一，市占率为11.4%。
- 近年来中国潮流玩具市场发展迅速，按GMV计，市场规模由2017年的108亿元增至2021年的345亿元，年复合增长率为33.7%，且预计2022年至2026年将以24.0%的年复合增长率增长。其中，盲盒是增长最快的品类。潮玩行业仍处于成长期，因此集中度也较低，按2021年的GMV计，前五大参与者的总市场份额约为26.4%，公司排名第七，市占率为1.1%。

优势与机遇

- 门店网络布局广泛；在行业中占据领先地位；管理团队经验丰富

弱项与风险

- 与合伙人或代理商关系可能维系不善影响业绩；抄袭产品影响品牌形象；消费者偏好难以预测；国际贸易局势影响出口；产品可能面临质量问题；疫情反复带来不确定性

投资建议

- 名创优品是中概股赴港双重上市，即纳斯达克和港股市场均为第一上市地。此次IPO发行价不超过22.10港元，公司总市值最高约为279.93亿港元。募资金额主要用于门店网络的扩张升级与供应链优化及产品开发。
- 公司的两大主要业务所处行业均处于快速发展阶段，且行业集中度较低，竞争较为激烈，公司作为自有品牌综合零售龙头之一，在门店网络方面具有显著优势，有助于在行业快速扩张阶段抢夺更多的份额。然而由于行业发展过程中将会有更多的竞争者进入，且行业进入门槛低，产品可替代性高，未来行业竞争将会步入白热化，公司也将面临更大的挑战。从业绩层面来看，随着门店铺设进入饱和期，单店盈利迎来天花板。近几年公司的亏损持续扩大，单店收入也呈现负增长状态，业绩是否能实现反转还有待观察。综合考虑，给予IPO专用评级“4.9”。

股份名称：名创优品
股份代码：9896. HK

IPO 专用评级 4.9

— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	7
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	4

主要发售统计数字

上市日期：	2022/7/13
发行价范围(港元)	不超过22.10
发行股数, 绿鞋前(百万股)	41.10
-- 香港公开发售；占比	4.11; 10%
-- 最高回拨后股数；占比	36.99; 90%
-- 发行中旧股数目；占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	不超过8.02
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	不超过8.02
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	不超过8.02
发行后股本(百万股)	
-- 绿鞋前	1,266.67
-- 绿鞋后	1,272.83
发行后市值(亿港元)	
-- 绿鞋前	不超过279.93
-- 绿鞋后	不超过281.30
备考每股有形资产净值(港元)	6.81
备考市净率(倍)	不超过3.25
保荐人	美银证券、UBS、海通国际
账簿管理人	美银证券、UBS、海通国际、富途、广发
会计师	KPMG

资料来源：公司招股书

杨怡然 消费行业分析师

+852-2213 1401

laurayang@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他公司成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010