

商贸零售行业跟踪周报

TOP TOY 完成由淡马锡领投的融资，有利于延续高增势头&名创优品价值重估

增持（维持）

周观点（注：文中“本周”指的8月18日至8月24日）

- 名创优品宣布旗下 TOP TOY 完成了由淡马锡领投的战略融资，交易后估值达到约 100 亿港元。
- TOP TOY 是名创优品旗下的潮玩连锁门店，目前正处于高速增长阶段。2025H1，TOP TOY 实现收入 7.42 亿元，同比+73%；位于中国内地的 TOP TOY 门店实现 GMV7.95 亿元，同比+52.6%，可见 TOP TOY 正处于高速增长阶段。截至 2025H1 期末，TOP TOY 门店数量达到 293 家，相比去年同期净增 98 家。
- TOP TOY 定位全球潮玩集合店，受益于潮玩行业的高增趋势。根据中国玩协桌游和卡牌专业委员会、灼识咨询的数据，2024 年我国泛娱乐玩具（包括卡牌、几木、人偶、毛绒玩具等）市场规模达到 1018 亿元，同比+43%；预计 2024-2029 年行业 CAGR 达到 15.8%。随着行业高增，未来 TOP TOY 有较大发展空间。根据名创优品 2025 年半年报，TOP TOY 品牌提供超过 1.1 万个 SKU，涵盖手办、3D 几木、搪胶毛绒等。2025H1，国内 TOP TOY 门店交易总单量达到 7.2 百万单，同比+53%；销售的产品数量达到 14.2 百万件，同比+60%；平均客单价为 110 元，同比略降 1%。
- TOP TOY 已产生正向经营利润，同店趋势好转。2025H1，TOP TOY 经营利润率为 6.9%，同比-1.1pct。国内 TOP TOY 门店上半年同店 GMV 呈低个位数下滑，但自 2025Q2 开始已有好转，SSSG 实现低个位数增长。
- TOP TOY 融资有助于其实现价值重估，也有助于补充经营发展所需资金。按照 25%边际税率计算，TOP TOY 在 2025H1 仅为集团贡献不到 4000 万元净利润，若按照名创优品集团 18 倍的 P/E 估值（对应 8 月 22 日收盘价，以及东吴 2025E 经调整净利润预期），TOP TOY 的内在价值在公司股价中被低估。本次淡马锡融资，TOP TOY 的交易后估值达到 100 亿港元，将有助于其实现价值的重估。融资带来的资金，也有助于补充 TOP TOY 高速发展期间的经营所需。
- 推荐标的：名创优品。公司是 IP 联名集合店龙头，也是品牌出海的领军企业，受益于品牌出海趋势，以及潮玩、IP 联名产品市场增长的大趋势，8 月 22 日收盘价对应 2025E 估值仅 18x P/E。
- 风险提示：行业竞争加剧、自有 IP 存在不确定性等。

2025 年 08 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石琦瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

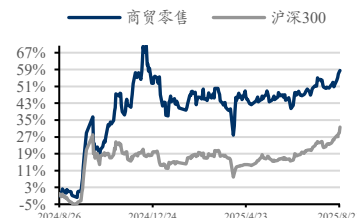
xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾4

3. 细分行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 8 月 22 日）.....5

1. 本周行业观点

名创优品宣布旗下 TOP TOY 完成了由淡马锡领投的战略融资，交易后估值达到约 100 亿港元。

TOP TOY 是名创优品旗下的潮玩连锁门店，目前正处于高速增长阶段。2025H1，TOP TOY 实现收入 7.42 亿元，同比+73%；位于中国内地的 TOP TOY 门店实现 GMV 7.95 亿元，同比+52.6%，可见 TOP TOY 正处于高速增长阶段。截至 2025H1 期末，TOP TOY 门店数量达到 293 家，相比去年同期净增 98 家。

TOP TOY 定位全球潮玩集合店，受益于潮玩行业的高增趋势。根据中国玩协桌游和卡牌专业委员会、灼识咨询的数据，2024 年我国泛娱乐玩具（包括卡牌、几木、人偶、毛绒玩具等）市场规模达到 1018 亿元，同比+43%；预计 2024-2029 年行业 CAGR 达到 15.8%。随着行业高增，未来 TOP TOY 有较大发展空间。根据名创优品 2025 年半年报，TOP TOY 品牌提供超过 1.1 万个 SKU，涵盖手办、3D 几木、搪胶毛绒等。2025H1，国内 TOP TOY 门店交易总单量达到 7.2 百万单，同比+53%；销售的产品数量达到 14.2 百万件，同比+60%；平均客单价为 110 元，同比略降 1%。

TOP TOY 已产生正向经营利润，同店趋势好转。2025H1，TOP TOY 经营利润率为 6.9%，同比-1.1pct。国内 TOP TOY 门店上半年同店 GMV 呈低个位数下滑，但自 2025Q2 开始已有好转，SSSG 实现低个位数增长。

TOP TOY 融资有助于其实现价值重估，也有助于补充经营发展所需资金。按照 25% 边际税率计算，TOP TOY 在 2025H1 仅为集团贡献不到 4000 万元净利润，若按照名创优品集团 18 倍的 P/E 估值（对应 8 月 22 日收盘价，以及东吴 2025E 经调整净利润预期），TOP TOY 的内在价值在公司股价中被低估。本次淡马锡融资，TOP TOY 的交易后估值达到 100 亿港元，将有助于其实现价值的重估。融资带来的资金，也有助于补充 TOP TOY 高速发展期间的经营所需。

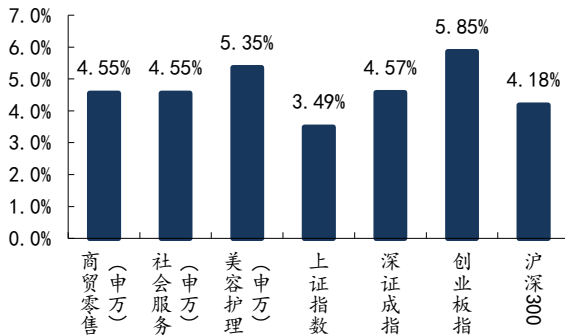
推荐标的：名创优品。公司是 IP 联名集合店龙头，也是品牌出海的领军企业，受益于品牌出海趋势，以及潮玩、IP 联名产品市场增长的大趋势，8 月 22 日收盘价对应 2025E 估值仅 18x P/E。

2. 本周行情回顾

本周（8 月 18 日至 8 月 22 日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.55%，申万社会服务+4.55%，申万美容护理+5.35%，上证综指+3.49%，深证成指+4.57%，创业板指+5.85%，沪深 300 指数+4.18%。

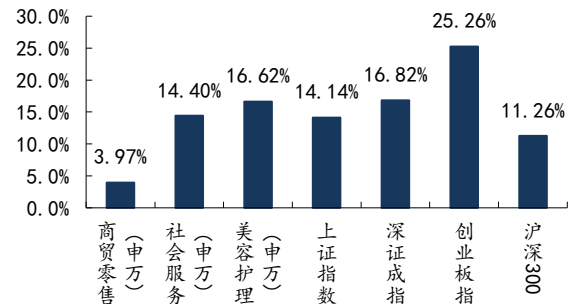
年初至今（1月2日至8月22日），申万商贸零售指数涨跌幅+3.97%，申万社会服务+14.40%，申万美容护理+16.62%，上证综指+14.14%，深证成指+16.82%，创业板指+25.26%，沪深300指数+11.26%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至8月22日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	350	88.26	15.52	18.58	21.60	23	19	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	200	47.19	5.03	6.60	8.09	40	30	25	买入
603983.SH	丸美生物	182	45.29	3.42	4.39	5.56	53	41	33	买入
600315.SH	上海家化	173	25.74	-8.33	3.22	4.10	-	54	42	买入
600223.SH	福瑞达	87	8.52	2.44	2.82	3.51	36	31	25	买入
688363.SH	华熙生物	273	56.78	1.74	7.19	8.65	157	38	32	未评级
300896.SZ	爱美客	583	192.58	19.58	21.41	23.59	30	27	25	买入
300856.SZ	科思股份	75	15.72	5.62	4.09	5.57	13	18	13	增持
300740.SZ	水羊股份	80	20.52	1.10	2.55	3.19	73	31	25	未评级
832982.BJ	锦波生物	368	319.80	7.32	10.41	14.60	50	35	25	买入
2367.HK	巨子生物	541	55.55	20.62	25.66	32.15	26	21	17	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	250	47.81	19.50	16.43	18.34	13	15	14	买入
002867.SZ	周大生	143	13.20	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,309	14.58	59.16	76.94	85.00	22	17	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	135	15.20	1.94	4.53	5.24	70	30	26	买入
600916.SH	中国黄金	137	8.17	8.18	11.82	13.23	17	12	10	未评级
605599.SH	菜百股份	119	15.31	7.19	7.81	8.37	17	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,396	67.48	42.67	49.78	49.78	33	28	28	买入

600009.SH	上海机场	809	32.50	19.34	29.39	37.19	42	28	22	未评级
600258.SH	首旅酒店	164	14.67	8.06	9.14	9.88	20	18	17	买入
600754.SH	锦江酒店	250	23.41	9.11	10.31	12.58	27	24	20	买入
1179.HK	华住集团-S	806	28.52	30.48	45.50	48.20	26	18	17	买入
600859.SH	王府井	162	14.45	2.69	6.25	7.48	60	26	22	未评级
0780.HK	同程旅行	442	20.76	26.80	32.10	35.40	17	14	12	增持
300144.SZ	宋城演艺	232	8.86	10.49	11.37	13.20	22	20	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	48	24.68	0.25	0.66	0.89	190	73	54	未评级
603136.SH	天目湖	35	12.96	1.05	1.34	1.49	33	26	23	增持
002707.SZ	众信旅游	78	7.90	1.06	2.28	2.89	73	34	27	未评级
603199.SH	九华旅游	41	37.35	1.86	2.17	2.43	22	19	17	买入
600054.SH	黄山旅游	88	12.09	3.15	3.63	3.99	28	24	22	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	73	13.88	2.35	2.65	2.95	31	28	25	未评级
603099.SH	长白山	112	42.10	1.44	1.87	2.28	78	60	49	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,148	20.93	30.74	42.31	57.13	37	27	20	买入
300866.SZ	安克创新	781	145.69	21.14	24.58	33.51	37	32	23	买入
301376.SZ	致欧科技	79	19.71	3.34	4.18	5.44	24	19	15	买入
301381.SZ	赛维时代	90	22.36	2.14	3.38	4.46	42	27	20	未评级
301606.SZ	绿联科技	279	67.14	4.62	6.44	8.34	60	43	33	买入
9896.HK	名创优品	533	47.10	27.21	29.39	33.93	20	18	16	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	198	7.05	14.19	17.74	21.23	14	11	9	买入
600153.SH	建发股份	325	11.21	29.46	38.73	44.91	11	8	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	138	6.35	6.26	13.00	15.69	22	11	9	未评级
600710.SH	苏美达	145	11.11	11.48	12.42	13.29	13	12	11	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	85	121.56	1.20	4.30	5.63	71	20	15	买入
603486.SH	科沃斯	523	90.99	8.06	12.02	14.84	65	44	35	买入
688169.SH	石头科技	550	212.39	19.77	19.89	26.19	28	28	21	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	132	29.89	13.15	14.06	14.99	10	9	9	买入
600694.SH	大商股份	70	20.10	5.86	6.49	7.16	12	11	10	买入
002419.SZ	天虹股份	70	5.95	0.77	1.28	1.61	91	54	43	未评级
601933.SH	永辉超市	450	4.96	-14.65	-8.66	4.39	-	-	102	增持
002697.SZ	红旗连锁	78	5.73	5.21	5.39	5.72	15	14	14	未评级
603708.SH	家家悦	70	10.99	1.32	1.86	2.27	53	38	31	未评级
300755.SZ	华致酒行	75	18.01	0.44	0.98	1.48	169	77	51	买入
301101.SZ	明月镜片	99	49.00	1.77	1.95	2.14	56	51	46	未评级
301078.SZ	孩子王	161	12.77	1.81	3.95	5.59	89	41	29	买入
603214.SH	爱婴室	27	19.82	1.06	1.32	1.59	26	21	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价外为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=1:0.91 换算（对应 2025.08.24 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

行业竞争加剧、自有 IP 存在不确定性等。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

