

新东方在线 (1797. HK)：开启产地直播新模式，自营产品占比持续提高

2022年08月4日

事件：新东方在线于2022年7月26日（北京时间）开启【东方甄选黑龙江行】，并于28日在哈尔滨收官。

点评：

- **内容持续创新，流量持续性增强。**新东方在线旗下东方甄选直播间开启【东方甄选黑龙江行】，内容创新开启知识性脱口秀+真人秀的户外节目形式。东方甄选董宇辉、孙东旭老师等人在白云黑土稻田间开启直播带货，分为三大场景：农田外景 11:00-14:00、稻田落日 18:00-19:00、烟火人间 19:00-21:00。产地直播和知识性内容相结合，带来“中国粮仓”和“知识带货”的奇妙碰撞。通过手机屏幕，消费者可以零距离感受到大森林与稻田间的山珍野味和五谷丰登，更加真实直观，助农直播全方位宣传优质特色农产品，如东北石板大米、有机秋木耳、有机小黄蘑菇等，丰富内容的同时也增加了SKU。从直播数据来看，东方甄选直播间当日位列带货榜第一以及人气榜第一，产地直播成效显著，全系列账号7月26日GMV合计3903万元（VS前一天是2256万元）；观看人次3326万次（VS前一天是2154万次）；UV值是1.23。全国各地适合做抖音重点农产品产业带还有很多，随着后续新直播产地的解锁，内容形式的不断丰富（知识脱口秀+真人秀），加之三餐四季内容需求大，有利于吸引更多自然流量的转化，流量的持续性增强。
- **自营产品占比持续提高，东方甄选品牌初步形成，新品营销成本较低。**7月份自营产品占比为16.66%，7月初大概是5%左右。7月26日和7月28日分别为36.84%和36.58%。自营产品相对毛利率高，自营品牌的稳定增长，说明供应链管理逐步完善。当前东方甄选品牌处于初步形成阶段，抖音电商对品牌化进行了大力扶持，食品的品牌化率较低。7月31日，带货口碑为4.98，销售品类中，7月份食品饮料占比54%，生鲜果蔬占比21%。东方甄选6月份带货销量比较大的空刻意面（宝立食品），在抖音食品饮料6月排名第二；7月食品饮料榜单中，自营产品蓝莓原浆、五常稻香米分别排名第十二、第十三，生鲜榜单中，黑胡椒烤肠排名第二，可见东方甄选品牌初步形成。食品饮料生鲜果蔬客单价低但属于高频消费，目前，自营品牌的品牌、产品、口碑等方面，在直播电商渠道同品类中都有着较大的优势，相比较于其他品牌需要借助达人带货并支付佣金，东方甄选逐渐成为本次兴趣电商变革中的新消费品牌。兴趣电商适宜推新品，相比较于其他在抖音推新品的品牌需要借助达人带货并支付佣金，东方甄选自营品牌在自己的直播间带货，相当于是比较低营销成本的食品和生鲜品牌。
- **投资建议：**我们维持前期盈利预测，预计新东方在线

FY2022/FY2023/FY2024 收入分别为 9.02/23.63/32.79 亿元，归母净利润分别为 -10.29/5.30/8.37 亿元，基于直播电商的高景气度，看好新东方在线的在品牌、优质内容产出能力方面的壁垒，随着供应链能力提升，自营产品占比提高，看好其长期发展空间，维持增持评级。

- **风险因素：**供应链管理风险；行业竞争加剧的风险；新业务推广不及预期的风险。

主要财务指标	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业总收入(百万)	1,419	902	2,363	3,279
同比(%)	31.2%	-36.4%	161.9%	38.8%
归属母公司净利润(百万)	-1658	-1029	530	837
同比(%)	-123.5%	37.9%	151.5%	57.8%
毛利率(%)	29.1%	32.9%	46.2%	45.1%
ROE(%)	-82.6%	-105.1%	35.1%	35.7%
EPS (摊薄)(元)	-1.66	-1.03	0.53	0.83
P/E	-6.2	-16.1	31.2	19.8
P/B	5.1	16.9	11.0	7.1

资料来源：wind，信达证券研究开发中心预测；注：公司财年为上年6月1日至当年5月31日，股价为2022年8月3日收盘价，港元兑人民币汇率为：1港币=0.8598人民币

目录

稻田里的守望者：东方甄选黑龙江行	4
------------------------	---

图目录

图 1：东方甄选黑龙江行宣传海报	4
图 2：东方甄选 CEO 和主播团队“现场吃播”	4

稻田里的守望者：东方甄选黑龙江行

2022年7月26日，东方甄选团队来到黑龙江，在白云黑土稻田间开启直播带货。分为三大场景：农田外景 11:00-14:00、稻田落日 18:00-19:00、烟火人间 19:00-21:00，产地直播和知识带货相结合，让消费者也能感受到大森林与稻田间的山珍野味和五谷丰登。

图 1：东方甄选黑龙江行宣传海报



资料来源：东方甄选微博，信达证券研发中心

此次直播，全方位宣传黑龙江的绿水青山以及优质特色农产品，东北石板大米、有机秋木耳、有机小黄蘑菇等黑龙江特色食品也来到了东方甄选直播间，当日，东方甄选曾一度位列带货榜第一以及人气榜第一。

图 2：东方甄选 CEO 和主播团队“现场吃播”



资料来源：东方甄选微信公众号，信达证券研发中心

会计年度	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
流动资产	2,547	1,109	2,755	4,184
现金	1,520	266	1964	3,503
应收账款及票据	6	5	25	16
存货	0	0.00	0.00	0.00
其他	1,021	838	767	665
非流动资产	739	743	747	751
固定资产	114	114	114	114
无形资产	303	303	303	303
其他	322	327	331	335
资产总计	3,285	1,852	3,503	4,935
流动负债	1,043	639	1759	2,355
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	43	3	94	44
其他	1,000	636	1,665	2,311
非流动负债	234	234	234	234
长期债务	0	0	0	0
其他	234	234	234	234
负债合计	1,276	873	1,993	2,589
普通股股本	0	0	0	0
储备	2,009	979	1,509	2,346
归属母公司股东权益	2,009	979	1,510	2,346
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,009	979	1,510	2,346
负债和股东权益	3,258	1,852	3,503	4,935

会计年度	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业总收入(百万)	1419	902	2,363	3,279
同比(%)	31.2%	-36.4%	161.9%	38.8%
归属母公司净利润(百万)	-1,658	-1,029	530	837
同比(%)	-123.5%	37.9%	151.5%	57.8%
毛利率(%)	29.1%	32.9%	46.2%	45.1%
ROE(%)	-82.6%	-105.1%	35.1%	35.7%
EPS(摊薄)(元)	-1.66	-1.03	0.53	0.83
P/E	-6.2	-16.1	31.2	19.8
P/B	5.1	16.9	11.0	7.1

会计年度	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业收入	1,419	902	2,363	3,279
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,006	605	1,272	1,801
销售费用	1,189	536	212	219
管理费用	259	357	180	208
研发费用	444	247	80	80
财务费用	1	0	0	0
除税前溢利	-1,659	-1,026	620	970
所得税	-1	4	89	134
净利润	-1,658	-1,029	530	837
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1,658	-1,029	530	837
EBIT	-1,480	-843	620	970
EBITDA	-1,331	-843	620	970
EPS(元)	-1.66	-1.03	0.53	0.83

会计年度	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
经营活动现金流	-914	-1,226	1,548	1,389
净利润	-1,658	-1,029	530	837
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	149	0	0	0
营运资金变动及其他	595	-196	1,018	553
投资活动现金流	659	-27	149	149
资本支出	-125	0	0	0
其他投资	784	-27	149	149
筹资活动现金流	1,412	0	0	0
借款增加	0	0	0	0
普通股增加	1,522	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-110	0	0	0
现金净增加额	1,039	-1,253	1,698	1,539

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队成员，北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历，目前主要关注人工智能、虚拟数字人、VR/AR/MR等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。