

# 东方甄选 (01797.HK)

## FY23 年报点评: 自营品销售表现亮眼, 期待多渠道布局贡献增量

2023 年 08 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017  
guorn@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071  
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入 (百万元)	4,511.49	5,603.79	6,432.76	7,116.91
同比	651%	24%	15%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	971.29	950.57	1,321.89	1,553.54
同比	1468%	-5%	19%	16%
Non-IFRS 净利润 (百万元)	1,089.33	1,350.57	1,521.89	1,653.54
同比	890%	24%	13%	9%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	0.94	1.30	1.53
P/E (现价最新股本摊薄)	41.90	42.81	30.79	26.20
PE (Non-IFRS)	37.36	30.13	26.74	24.61

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司 2023 财年 (2022/6/1-2023/5/31) 持续经营业务的营收实现 45 亿元 (yoy+651%), 其中自营产品及直播电商业务和教育相关业务分别贡献收入 39 和 6 亿元。净利润实现 9.7 亿元 (FY22 为 -0.71 亿元), 顺利实现扭亏为盈; 经调整净利润实现 10.9 亿元, 经调整净利率同比提升 5.8pct 至 24.2%。
- **直播电商 GMV 达 100 亿元, 供应链持续打磨支撑品牌成长。** FY23 东方甄选全渠道 GMV 实现 100 亿元, 收入 39 亿元 (FY22 为 2458 万元), 其中自营品营收超 26 亿元。我们测算得 FY23H2 GMV 实现 52 亿元, 收入 21 亿元, 其中自营品营收 16 亿元 (占直播电商收入 76%)。23 年以来, 公司持续加强供应链管理, 拓展产品类别和规格, 尤其是在自营品方面: 截至 5/31, 自营产品和直播电商团队 1103 人中 1/3 专门负责供应链和产品; 自营品类别从食品饮料到标准化生活用品均有突破, 数量已超过 120 个。我们看好公司底层能力完善沉淀为长期品牌资产, 在农产品电商赛道中持续健康增长。
- **抖音主渠道仍有增长空间, 自有 APP/淘宝等多渠道布局加速。** 1) 抖音仍是公司重要销售渠道, 也是未来业务发展和增量业务的重点策略。FY23 抖音渠道已付订单达 1.4 亿单, 关注者超过 4180 万人。根据第三方数据, 东方甄选抖音账号美丽生活 6/1-8/24 带货直播日均 GMV 相比 FY23 全年日均 GMV 提升 39%; 将进酒、看世界等账号亦有较好销售表现。我们看好扩展多品类驱动公司在抖音渠道的进一步成长。2) 随着品牌成长, 寻求多渠道机会成为必然, 公司在自有 APP 与淘宝等平台的探索有望贡献增量。公司自有 APP 在 7 月初全新上线, 截至 8/26 下载量已达数百万次, GMV 超 2.5 亿元, 直播观众累计超 4100 万人次。随着会员体系搭建完善, 自有 APP 有望作为私域深度挖掘会员价值。此外, 公司自 8/29 起将在淘宝开启直播带货, 前期在直播/用户/商品运营上或还需要一段时间探索, 但淘宝可观流量+成熟电商体系有望助力公司触达更多客群。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	43.15
一年最低/最高价	22.25/75.55
市净率(倍)	15.60
港股流通市值(百万港元)	43,760.94

### 基础数据

每股净资产(港元)	2.77
资产负债率(%)	27.23
总股本(百万股)	1,014.16
流通股本(百万股)	1,014.16

### 相关研究

《东方甄选(01797.HK): 利润率行业领先彰显品牌价值, 高增长有望延续》

2023-01-18

《东方甄选(01797.HK): 2022 财年年报点评: 战略转型效果显

现，直播电商业务值得期待》

2022-08-30

- **大学教育业务正处疫后修复期。** FY23 大学教育业务收入 5.9 亿元 (yoy+14%)，付费学生人次 58 万人 (yoy+6%)，正式课程人均开支 1544 元 (yoy+18%)，得益于疫后留学需求修复和公司多渠道营销战略。毛利润达 4.4 亿元 (yoy+32%)，毛利率 74.6% (yoy+10pct)，得益于员工成本减少、市场需求恢复及智慧学习系统赋能。
- **盈利预测与投资评级：** 由于公司加大投入自有 APP 和供应链等，研发及销售费用或有所提升，我们将公司 FY24-25 归母净利润预期从 15.09/18.46 亿元下调至 9.51/13.22 亿元，并预计公司 FY26 归母净利润为 15.54 亿元。我们预计 FY24-26 Non-IFRS 净利润为 13.5/15.2/16.5 亿元，Non-IFRS 净利润对应 FY24-26 PE 倍数分别为 30/27/25 倍。我们看好公司直播电商业务长期增长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 直播电商竞争加剧，消费不及预期，多渠道运营成效不达预期

## 东方甄选三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E		FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,436.92</b>	<b>4,247.22</b>	<b>5,385.64</b>	<b>6,899.70</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,511.49</b>	<b>5,603.79</b>	<b>6,432.76</b>	<b>7,116.91</b>
现金及现金等价物	1,165.14	1,877.21	2,907.81	4,295.43	营业成本	2,555.08	3,170.42	3,612.87	3,969.30
应收账款及票据	37.93	55.47	73.19	104.74	销售费用	620.27	1,035.88	964.91	996.37
存货	140.95	176.09	185.20	211.73	管理费用	154.22	201.74	231.58	256.21
其他流动资产	2,092.90	2,138.45	2,219.44	2,287.80	研发费用	109.47	141.18	162.07	179.31
<b>非流动资产</b>	<b>416.02</b>	<b>545.18</b>	<b>671.42</b>	<b>795.03</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	34.06	49.65	63.69	76.32	<b>经营利润</b>	<b>1,072.46</b>	<b>1,054.56</b>	<b>1,461.33</b>	<b>1,715.73</b>
商誉及无形资产	54.39	67.95	80.16	91.14	利息收入	32.65	23.30	37.54	58.16
长期投资	138.42	238.42	338.42	438.42	利息支出	1.69	1.77	2.04	2.25
其他长期投资	102.58	102.58	102.58	102.58	其他收益	69.30	(42.87)	(60.00)	(83.00)
其他非流动资产	86.58	86.58	86.58	86.58	<b>利润总额</b>	<b>1,172.71</b>	<b>1,033.22</b>	<b>1,436.83</b>	<b>1,688.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,852.94</b>	<b>4,792.40</b>	<b>6,057.06</b>	<b>7,694.74</b>	所得税	201.43	82.66	114.95	135.09
<b>流动负债</b>	<b>1,028.83</b>	<b>1,017.72</b>	<b>960.50</b>	<b>1,044.63</b>	<b>净利润</b>	<b>971.29</b>	<b>950.57</b>	<b>1,321.89</b>	<b>1,553.54</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	335.26	457.34	445.88	546.45	<b>归属母公司净利润</b>	<b>971.29</b>	<b>950.57</b>	<b>1,321.89</b>	<b>1,553.54</b>
其他	693.57	560.38	514.62	498.18	EBIT	1,072.46	1,054.56	1,461.33	1,715.73
<b>非流动负债</b>	<b>20.30</b>	<b>20.30</b>	<b>20.30</b>	<b>20.30</b>	EBITDA	1,072.46	1,065.41	1,475.09	1,732.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-IFRS	1,089.33	1,350.57	1,521.89	1,653.54
其他	20.30	20.30	20.30	20.30					
<b>负债合计</b>	<b>1,049.13</b>	<b>1,038.02</b>	<b>980.80</b>	<b>1,064.93</b>					
股本	0.13	0.13	0.13	0.13	<b>主要财务比率</b>	<b>FY2023A</b>	<b>FY2024E</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.96	0.94	1.30	1.53
归属母公司股东权益	2,803.81	3,754.37	5,076.26	6,629.80	每股净资产(元)	2.76	3.70	5.01	6.54
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,852.94</b>	<b>4,792.40</b>	<b>6,057.06</b>	<b>7,694.74</b>	发行在外股份(百万股)	1,014.16	1,014.16	1,014.16	1,014.16
					ROIC(%)	39.97	29.59	30.45	26.97
					ROE(%)	34.64	25.32	26.04	23.43
					毛利率(%)	43.34	43.42	43.84	44.23
					销售净利率(%)	21.54	16.96	20.55	21.83
					资产负债率(%)	27.23	21.66	16.19	13.84
					收入增长率(%)	651.26	24.21	14.79	10.64
					净利润增长率(%)	1,468.32	(4.91)	18.65	15.77
					P/E	37.36	30.13	26.74	24.61
					P/B	14.52	10.84	8.02	6.14
					EV/EBITDA	36.86	36.44	25.62	21.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年8月25日的0.9285,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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)),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>