

# 东方甄选 (01797)

证券研究报告

2024年01月29日

## 坚守初心不变

FY24H1 收入 28 亿同增 34%，电商 GMV 57 亿同增 19%

FY24H1 (2023/6/1-11/30) 东方甄选收入 28.0 亿同增 34%，归母净利 2.5 亿同减 57%，经调净利 5.1 亿同减 15%。

分业务，电商收入 24.1 亿同增 37%，占总 86%；大学业务收入 3.7 亿同增 24%。

FY24H1 电商 (含抖音、淘宝及自营 App 等) GMV 57 亿同比+19%，自营品及直播电商业务团队达 1587 人，其中供应链及产品团队 643 人。

### 受电商直播自营品业务扩张影响，利润率短期承压

FY24H1 毛利率 39.1%，同减 8pct，其中电商毛利率 32.9%，同减 10pct，主要系自营产品及直播电商业务快速发展，自营品收入占比提升；

FY24H1 行政费率 5%同增 2pct，主要系股份酬金开支增长；销售费率 20%同增 9pct，主要系自营品及直播业务团队扩张导致员工成本增长。

### 自营品牌优势确立，新品开发及供应能力持续增强

FY24H1 自营品销售约 19 亿 (FY23H1 超 10 亿)，公司自营品收入快速增长，且是核心客户粘性的重要来源之一；截至 23 年 11 月末，公司共有约 264 款自营品；部分热门产品已初具规模优势，具备较强议价能力及合作话语权，伴随新品的持续开发、供应链增强，自营品的成长空间可期。

### 新账号表现亮眼

“与辉同行”团队及账号已开始运营，各账号定位初步明确，目前来看：

一方面，与辉同行的设立有效维持了董宇辉独特的带货特点及自由度；另一方面，账号选品规格及风格等与东方甄选有一定差异，不涉及自营品销售，对 GMV 是增量贡献而不是分流；

与辉同行开播以来 GMV 合计约 8.0 亿，日均 4692 万；东方甄选系列账号 1 月 MTD 日均 GMV 约 3000 万，在缺少将进酒/看世界两账号贡献、去年同期活动也较为密集的情况下，同比接近持平。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

我们坚持看好东方甄选团队核心能力，优化主播激励及账号运营，风波过后近期各账号表现趋稳，多平台协同发展；自营品伴随 SKU 扩张及供应加强，品牌化优势渐强。

考虑公司新账号或有效增厚 GMV 及收入表现，同时考虑利润端受业务发展初期投入加大及主播激励调整因素影响，我们调整盈利预测，预计公司 FY24-26 收入分别为 61、74、91 亿 (FY24-25 前值分别为 58、67 亿)，调后归母净利润分别为 9、10.4、12.3 亿 (FY24-25 前值分别为 12、14.5 亿)，EPS 分别为 0.9、1.0、1.2 元人民币/股 (FY24-25 前值分别为 1.2、1.4 元人民币/股)，对应 PE 分别为 23、20、17x。

**风险提示：**电商热度不及预期；业务拓展情况不及预期；市场竞争激烈；渠道拓展不及预期；抖音直播间因违规而停播等风险等。

### 投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 21.5 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 1,016.54

港股总市值(百万港元) 21,855.51

每股净资产(港元) 3.58

资产负债率(%) 30.32

一年内最高/最低(港元) 69.80/21.10

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《东方甄选-公司点评:母公司新东方拟受让其教育业务且继续增持》 2023-11-23
- 《东方甄选-公司点评:品牌势能持续积聚，多平台合作模型逐步优化》 2023-09-18
- 《东方甄选-公司点评:首年交卷，100 亿 GMV26 亿自营 10 亿利润，淘宝直播启动新征程》 2023-08-28

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com