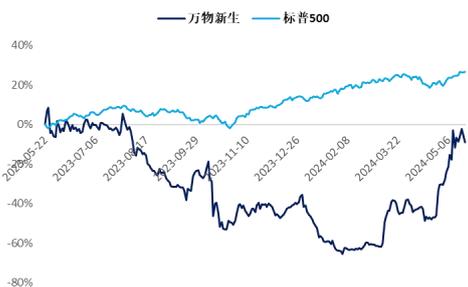


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人: 廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

Non-GAAP 经营利润增速亮眼，多品类业务交易额高增

——万物新生 (RERE) 2024Q1 点评报告

最近一年走势



相对标普 500 表现

	1M	3M	12M
万物新生	74.84%	146.36%	-9.06%
标普 500	5.94%	6.55%	26.61%

市场数据

	2024/05/21
当前价格 (美元)	2.64
52 周价格区间 (美元)	1.01-3.30
总市值 (百万美元)	579.44
流通市值 (百万美元)	347.65
总股本 (万股)	21948.50
流通股本 (万股)	13168.72
日均成交额 (百万美元)	4.62
近一月换手 (%)	3.36

事件:

万物新生于 2024 年 5 月 20 日公布 2024Q1 财务报告: 2024Q1 公司总营收为 36.5 亿元, 同比+27.1%, Non-GAAP 经营利润为 0.8 亿元, 同比+80.8%, Non-GAAP 经营利润率为 2.2%, 较去年同期+0.7pct, Non-GAAP 净利润为 0.2 亿元, 同比-58.7%, Non-GAAP 净利率为 0.6%, 较去年同期-1.2pct, 毛利率为 19.3%, 较去年同期-2.3pct。公司预计 2024Q2 营收为 36.7-37.7 亿元, 同比+23.8%至 27.2%。

投资要点:

- **二手产品销量增加驱动 1P 收入增长，多品类回收交易额增速亮眼。** 公司 2024Q1 总营收为 36.5 亿元, 同比+27.1%。从收入拆分来看, 2024Q1 公司 1P 产品收入为 33.1 亿元, 同比+28.5%, 主因公司线上和线下渠道的二手电子产品销量增加, 占比 90.7%, 较去年同期+1.0pct, 随着二手优品的购买需求显著增长, 2024Q1 公司自营业务通过拍拍严选京东渠道、直播新媒体渠道、门店及爱回收的 ToC 零售收入同比增长超 80%; 3P 服务收入为 3.4 亿元, 同比+15.1%, 主因 PJT 市场及多品类回收业务服务收入增长, 占比 9.3%, 较去年同期-1.0pct, 2024Q1 公司多品类回收 (二手箱包腕表、黄金首饰、名酒等) 业务回收交易额为 6 亿元, 为去年同期的 4 倍, 同时京东来源的以旧换新回收额同比+43%, 合规翻新业务收入达 2.8 亿元。
- **Q1 毛利率较去年同期下滑，调整后经营利润增速亮眼。** 2024Q1 公司毛利率为 19.3%, 较去年同期-2.3pct。从各项费用来看, 2024Q1 公司履约费用为 3.1 亿元, 同比+16.3%, 主因更多的回收交易导致人员成本增加, 履约费用率 (Non-GAAP 费用率, 下同) 为 8.3%, 较去年同期-0.8pct, 销售及营销费用为 3.2 亿元, 同比+7.5%, 销售及营销费用率为 6.1%, 较去年同期-1.4pct, 一般及行政费用为 0.74 亿元, 同比-3.4%, 一般及行政费用率为 1.6%, 较去年同期-0.4pct, 技术及内容费用为 0.5 亿元, 同比+5.9%。从利润来看, 2024Q1 公司 Non-GAAP 经营利润为 0.8 亿元, 同比+80.8%, Non-GAAP 经营利润率为 2.2%, 较去年同期+0.7pct, 连续 7 个季度实现 Non-GAAP 经营利润为正, Non-GAAP 净利润为 0.2 亿元, 同比

-58.7%，Non-GAAP 净利率为 0.6%，较去年同期-1.2pct。

- 盈利预测和投资评级：**公司作为国内最大的二手消费电子产品交易和服务平台，连续 7 个季度实现 Non-GAAP 经营利润为正，我们看好公司未来二手商品获取的渠道扩充以及多品类业务扩张带来的新增长点，预计公司 2024-2026 年收入为 164/204/248 亿元人民币，同比+27%/+24%/+21%；Non-GAAP 净利润 4.0/6.2/8.7 亿元人民币，同比+76%/+57%/+39%；2024 年 5 月 21 日收盘价 2.64 美元，对应 2024-2026 年 PE 估值为 11/7/5X，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**二手商品供给稳定性不及预期风险；终端二手商品价格波动风险；行业竞争加剧风险；合作伙伴关系变化风险；渠道扩张不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,966	16,437	20,442	24,770
增长率(%)	31	27	24	21
调整后归母净利润（百万元）	225	397	622	867
增长率(%)	343	76	57	39
调整后摊薄每股收益（美元）	0.14	0.25	0.39	0.55
ROE(%)	6.1	10.7	15.9	19.8
P/E	18.6	10.6	6.7	4.8
P/B	0.8	1.1	1.1	1.0
P/S	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	13.0	12.6	5.0	2.9

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，采用 2024/5/21 汇率：1 美元=0.1383 元人民币）

附表：万物新生盈利预测表

证券代码:	RERE				股价:	2.64 美元	投资评级:	买入	日期:	2024/05/21
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	11%	16%	20%	EPS (美元)	0.14	0.25	0.39	0.55	
毛利率	20%	20%	21%	21%	BVPS	16.91	16.86	17.84	19.93	
期间费率	22%	20%	20%	19%	估值					
Non-GAAP 净利率	2%	2%	3%	4%	P/E	18.61	10.57	6.73	4.83	
成长能力					P/B	0.80	1.13	1.07	0.96	
收入增长率	31%	27%	24%	21%	P/S	0.23	0.25	0.20	0.17	
Non-GAAP 利润增长率	343%	76%	57%	39%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	2.49	2.89	3.26	3.51	营业收入	12966	16437	20442	24770	
应收账款周转率	13.98	16.24	16.19	16.00	营业成本	10339	13190	16240	19479	
存货周转率	14.45	11.78	11.78	11.64	毛利	2627	3246	4202	5290	
偿债能力					销售费用	2571	3000	3577	4273	
资产负债率	32%	34%	36%	38%	管理费用	266	345	429	520	
流动比	2.68	2.59	2.40	2.32	营业利润	-210	-98	195	497	
速动比	1.71	1.65	1.50	1.45	利息收入/支出	45	47	29	26	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	权益性投资损益	-50	0	0	0	
流动资产	4527	5010	5642	6496	其他非经营性损益	30	49	61	74	
货币资金	1979	2058	2112	2344	除税前利润	-199	-17	269	579	
应收账款	910	1141	1420	1720	所得税	-43	-4	56	122	
预付及其他流动资产	1638	1810	2110	2433	净利润	-156	-13	212	457	
非流动资产	966	1016	1066	1116	少数股东损益	-	-	-	-	
固定资产	148	148	148	148	净利润 (Non-GAAP)	225	397	622	867	
无形资产净值	271	271	271	271	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
其他非流动资产	548	598	648	698	经营活动现金流	244	185	199	364	
资产总计	5493	6026	6708	7613	净利润 (GAAP)	-156	-13	212	457	
流动负债	1691	2236	2703	3148	折旧摊销	334	250	250	250	
应付账款	532	550	677	812	营运资金变动	-256	-309	-261	-279	
借贷到期部分	350	400	450	500	其它	322	258	-3	-65	
其他	809	1286	1577	1836	投资活动现金流	172	-151	-189	-176	
非流动负债	90	90	90	90	资本支出	-85	-250	-250	-250	
负债合计	1782	2326	2793	3238	投资变动	256	50	0	0	
普通股	1	1	1	1	其他	1	49	61	74	
库存股	378	378	378	378	筹资活动现金流	69	43	42	41	
储备	4105	4094	4309	4769	银行借款	226	50	50	50	
其他综合收益	-17	-17	-17	-17	股本增加	-157	0	0	0	
归属母公司股东权益	3711	3700	3915	4375	支付的利息和股利	0	-7	-8	-9	
少数股东权益	-	-	-	-	现金净增加额	487	80	54	231	
负债和股东权益	5493	6026	6708	7613						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所 (货币单位为人民币, 采用 2024/5/21 汇率: 1 美元=0.1383 元人民币)

【海外消费&纺织服装小组介绍】

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

【分析师承诺】

杨仁文，马川琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。