

互联网

2024 年 7 月 25 日

东方甄选 (1797 HK)

出售与辉同行，预计对 2025 财年利润影响 20%+

- 7 月 25 日，东方甄选发布公告，旗下主播董宇辉离职，不再担任公司雇员及管理职能。公司将支付承诺的福利和补偿，并寻求董事会及薪酬委员会批准，向其分派与辉同行所有剩余未分配利润。2024 年上半年（2023 年 12 月 22 日-2024 年 6 月 30 日），与辉同行净利润为 1.4 亿元（人民币，下同）。
- 东方甄选出售与辉同行予董宇辉。此前，与辉同行由东方甄选 100% 持股，其账号收益计入公司财报。独立后，由董宇辉 100% 持股，出售代价为 7659 万元，与与辉同行资产净值相同，因此不产生收益或亏损，出售事项预计不对公司财务造成重大不利影响。与辉同行注册商标、版权及品牌名称等相关知识产权因预计在董宇辉离职后不再为公司带来经济效应，被认定为无重大价值。公司认为，该品牌与董宇辉个人知识产权紧密相连，董宇辉离职后将难以持续经营，因此出售符合公司和股东最佳利益。
- 出售事项将在协议日期（7 月 25 日）起 6 个月内完成。完成后，与辉同行的财务业绩将不再与公司的综合报表合并计算。东方甄选将重新分配资源，加强自身品牌建设，拓展其自营产品及直播电商业务，以更好地满足消费者需求。公司也宣布根据股东大会授权，将在未来一年内回购不超过 5 亿元的股份。
- 与辉同行财务情况：2024 年 1 月开播至 6 月 30 日，与辉同行 GMV 约 35 亿元，按照 13% 佣金率，收入贡献约 4.1 亿元，利润 1.4 亿元，利润率为 33%。
- 对东方甄选影响：我们将与辉同行直播间佣金收入剔除预测，在东方甄选自营品及其他矩阵账号策略不变的情况下，预计 2025 财年 GMV/收入/利润下调幅度达到 34%/9%/20%+。出售与辉同行，将对公司短期财务表现产生影响，但所受舆论风险或有所降低，管理层在稳定之后可专注发展自营战略以及多平台发展，或在长期实现稳定经营。

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

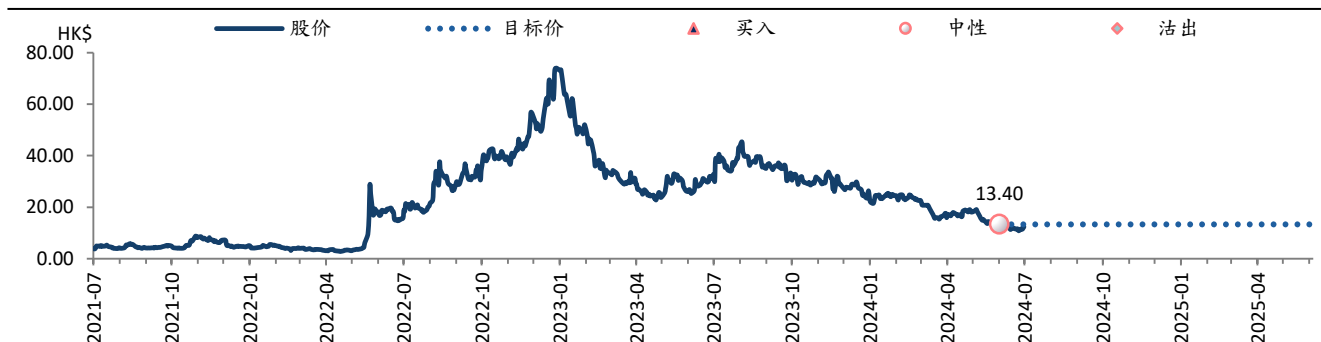
赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

图表 1: 东方甄选 (1797 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发布日期	子行业
BIDU US	百度	买入	88.75	129.00	45.4%	2024年07月17日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	3.06	4.20	37.3%	2024年07月22日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	43.15	55.00	27.5%	2024年07月17日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	14.47	20.00	38.2%	2024年07月15日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	97.55	120.00	23.0%	2024年06月04日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.72	17.00	15.5%	2024年05月14日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.52	5.90	-9.4%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.04	33.00	-3.1%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.75	29.00	17.2%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	131.87	213.00	61.5%	2024年05月23日	电商
JD US	京东	买入	25.76	40.00	55.3%	2024年05月17日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	75.80	111.00	46.4%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.40	13.40	8.1%	2024年06月26日	电商
DAO US	有道	买入	3.57	5.00	40.1%	2024年05月24日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	57.50	89.00	54.8%	2024年04月25日	教育
GOTU US	高途	买入	4.84	9.10	88.0%	2024年02月28日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.59	15.50	46.4%	2024年01月26日	教育
NTES US	网易	买入	94.43	117.00	23.9%	2024年05月24日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.30	30.00	40.8%	2024年05月22日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	351.20	457.00	30.1%	2024年05月16日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.02	15.00	36.1%	2024年03月28日	游戏
3690 HK	美团	买入	107.10	129.00	20.4%	2024年06月07日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.10	26.00	52.0%	2024年03月18日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.12	13.50	33.4%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.35	1.70	25.9%	2024年07月19日	物流
2618 HK	京东物流	中性	7.78	9.80	26.0%	2024年07月13日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	20.25	30.00	48.1%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.74	14.00	30.4%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	13.30	25.00	88.0%	2024年05月22日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	347.80	509.00	46.3%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年7月25日

--

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月25日
东方甄选 (1797 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。