

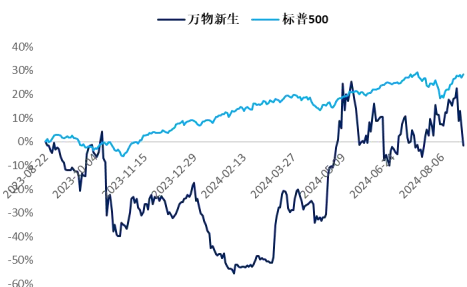
研究所:  
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001  
 macq@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002  
 liaoxh@ghzq.com.cn  
 联系人: 刘毅 S0350123090035  
 liuy23@ghzq.com.cn

## 营收超指引高段, 连续八个季度实现

### Non-GAAP 经营利润为正

## ——万物新生 (RERE) 2024Q2 点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对标普 500 表现

	1M	3M	12M
万物新生	-4.39%	-0.44%	-1.72%
标普 500	1.42%	6.96%	28.42%

市场数据	2024/08/23
当前价格 (美元)	2.28
52 周价格区间 (美元)	1.01-3.03
总市值 (百万美元)	500.40
流通市值 (百万美元)	500.40
总股本 (万股)	21947.40
流通股本 (万股)	13541.53
日均成交量 (万股)	76.44
近一月换手 (%)	1.30

#### 相关报告

《万物新生 (RERE) 2024Q1 点评报告: Non-GAAP 经营利润增速亮眼, 多品类业务交易额高增 (买入) \*海外\*杨仁文, 马川琪》——  
 2024-05-23

#### 事件:

万物新生 (RERE.US) 于 2024 年 8 月 20 日公布 2024Q2 财务报告: 2024Q2 公司总营收为 37.8 亿元, 同比+27.4%, Non-GAAP 经营利润为 9407 万元, 同比+81.0%, Non-GAAP 经营利润率为 2.5%, 较上年同期 +0.7pct, Non-GAAP 净利润为 8049 万元, 同比+121.2%, Non-GAAP 净利率为 2.1%, 较去年同期+0.9pct, 毛利率为 20.8%, 较上年同期 -0.7pct. 公司预计 2024Q3 营收为 39.7-40.7 亿元, 同比+21.9%至 25.0%。

#### 投资要点:

- 多品类回收业务持续扩张, 京东渠道以旧换新业务增速亮眼。公司 2024Q2 总营收为 37.8 亿元, 同比+27.4%, 超过 2024Q1 给出的指引高段。从收入拆分来看, 2024Q2 公司 1P 产品收入为 34.0 亿元, 同比+29.0%, 主因二手电子产品销量的增长; 3P 服务收入为 3.7 亿元, 同比+14.6%, 主因拍机堂和多品类业务服务收入增长。据公司官方公众号公布的 2024Q2 数据来看各项业务表现, 1) 2024Q2 自营严选 toC 销售业务 (拍拍严选、自营官网和门店、抖音等渠道) 收入为 9.6 亿元, 同比增长超 125%; 2) 2024Q2 多品类回收交易额近 9 亿元, 同比增长近 4 倍; 3) 2024H1 爱回收服务京东用户的以旧换新回收额同比增长超 50%, 以旧换新业务带来的回收额在今年 6 月首次超过普通回收。
- 履约及销售费用率同比优化, 连续 8 个季度实现 Non-GAAP 经营利润为正。2024Q2 公司毛利率为 20.8%, 较上年同期-0.7pct。从各项费用来看, 2024Q2 公司履约费用为 3.2 亿元 (Non-GAAP 口径, 下同), 履约费用率为 8.5%, 较上年同期-0.3pct, 销售及营销费用为 2.8 亿元, 销售及营销费用率为 7.5%, 较上年同期-1.1pct, 一般及行政费用为 0.56 亿元, 一般及行政费用率为 1.5%, 较上年同期 +0.2pct, 技术及内容费用为 0.4 亿元, 技术及内容费用率为 1.2%, 较上年同期-0.1pct。从利润来看, 2024Q2 公司 Non-GAAP 经营利润为 9407 万元, 同比+81.0%, Non-GAAP 经营利润率为 2.5%, 较上年同期+0.7pct, 连续 8 个季度实现 Non-GAAP 经营利润为正, Non-GAAP 净利润为 8049 万元, 同比+121.2%, Non-GAAP 净利

率为 2.1%，较上年同期+0.9pct。

- **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 8 个季度实现 Non-GAAP 经营利润为正，预计公司 2024-2026 年收入为 164/205/248 亿元人民币，同比 +27%/+24%/+21%；Non-GAAP 净利润 4.0/6.1/8.5 亿元人民币，同比 +76%/+55%/+38%；2024 年 8 月 23 日收盘价 2.28 美元，对应 2024-2026 年 PE 估值为 9/6/4X，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，维持“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	16,449	20,475	24,830
增长率(%)	31	27	24	21
调整后归母净利润（百万元）	225	395	614	847
增长率(%)	343	76	55	38
调整后摊薄每股收益（美元）	0.14	0.25	0.39	0.54
ROE(%)	6.1	10.7	15.7	19.5
P/E	15.9	9.0	5.8	4.2
P/B	0.8	1.0	0.9	0.8
P/S	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	13.0	9.6	3.9	2.2

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，采用 2024/8/23 汇率：1 美元=0.1399 元人民币）

附表：万物新生盈利预测表（货币单位为人民币，采用 2024/8/23 汇率：1 美元=0.1399 元人民币）

证券代码:	RERE		股价: 2.28 美元		投资评级:	买入	日期: 2024/08/23		
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	11%	16%	20%	EPS (美元)	0.14	0.25	0.39	0.54
毛利率	20%	20%	21%	22%	BVPS	16.91	16.85	17.79	19.80
期间费率	22%	21%	20%	20%	<b>估值</b>				
Non-GAAP 净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	15.89	9.05	5.83	4.22
<b>成长能力</b>					P/B	0.80	0.97	0.92	0.82
q 收入增长率	31%	27%	24%	21%	P/S	0.23	0.22	0.17	0.14
Non-GAAP 利润增长率	343%	76%	55%	38%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	2.49	2.90	3.26	3.52	营业收入	12966	16449	20475	24830
应收账款周转率	13.98	16.25	16.19	16.00	营业成本	10339	13098	16175	19492
存货周转率	14.45	11.74	11.79	11.67	毛利	2627	3351	4300	5339
<b>偿债能力</b>					销售费用	2571	3106	3685	4345
资产负债率	32%	39%	42%	43%	管理费用	266	345	430	521
流动比	2.68	2.24	2.08	2.05	营业利润	-210	-100	184	472
速动比	1.71	1.44	1.31	1.28	利息收入/支出	45	47	29	26
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	权益性投资损益	-50	0	0	0
<b>流动资产</b>	4527	5006	5632	6471	其他非经营性损益	30	49	61	74
货币资金	1979	2062	2106	2312	除税前利润	-199	-18	258	554
应收账款	910	1142	1422	1724	所得税	-43	-4	54	116
预付及其他流动资产	1638	1802	2104	2435	<b>净利润</b>	-156	-15	204	437
<b>非流动资产</b>	966	1016	1066	1116	少数股东损益	-	-	-	-
固定资产	148	148	148	148	<b>净利润 (Non-GAAP)</b>	225	395	614	847
无形资产净值	271	271	271	271					
其他非流动资产	548	598	648	698	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>资产总计</b>	5493	6022	6698	7587	经营活动现金流	244	189	188	339
<b>流动负债</b>	1691	2233	2702	3152	净利润 (GAAP)	-156	-15	204	437
应付账款	532	546	674	812	折旧摊销	334	250	250	250
借贷到期部分	350	400	450	500	营运资金变动	-256	-305	-262	-283
其他	809	1287	1578	1840	其它	322	258	-3	-65
<b>非流动负债</b>	90	90	90	90	<b>投资活动现金流</b>	172	-151	-189	-176
<b>负债合计</b>	1782	2323	2793	3242	资本支出	-85	-250	-250	-250
普通股	1	1	1	1	投资变动	256	50	0	0
库存股	378	378	378	378	其他	1	49	61	74
储备	4105	4093	4299	4739	<b>筹资活动现金流</b>	69	43	42	41
其他综合收益	-17	-17	-17	-17	银行借款	226	50	50	50
<b>归属母公司股东权益</b>	3711	3699	3906	4345	股本增加	-157	0	0	0
少数股东权益	-	-	-	-	支付的利息和股利	0	-7	-8	-9
<b>负债和股东权益</b>	5493	6022	6698	7587	<b>现金净增加额</b>	487	83	44	206

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：海外消费负责人，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。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

## 【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，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。