

**事件:** 2024年11月20日, 公司发布24Q3业绩, 营收为40.51亿元(Q2指引为39.7~40.7亿元), yoy+24.4%, qoq+7.27%; 经营利润为2489万元, 首次转正; Non-GAAP经营利润为1.04亿元, yoy+41%; non-GAAP经营利润率为2.57%, yoy+0.3pct, qoq+0.08pct; 净利润为1788万元; Non-GAAP净利润为9006万元, yoy+89%; non-GAAP净利率为2.22%, yoy+0.76pct, qoq+0.09pct。

**二手交易习惯逐渐培养, 京东渠道表现突出。**24Q3平台商品总交易量达910万, 同比增长11%。回收端来看:以旧换新逐渐被主流用户选择。24Q3公司通过京东渠道的回收和以旧换新业务带来的总回收额同比增长超过40%, 其中以旧换新实现翻倍增长; “双十一”期间, 京东渠道的回收和以旧换新带来的总回收额同比增长77%, 其中以旧换新同比增长约246%。

**毛利率受业务结构影响, 1P业务向高毛利业务转移, 3P业务货币化率保持稳定。**1P业务收入为36.7亿元, yoy+25.59%, 占比约90.64%, yoy+0.86pct, qoq+0.57pct, 业务占比持续提升; 3P业务收入为3.8亿元, yoy+13.89%。由于1P毛利率低于3P业务, 24Q3公司整体毛利率为19.95%, yoy+0.13pct, qoq-0.86pct。销售端来看:公司2C零售逐渐向严选模式升级转型, 24Q3公司的严选二手商品在京东拍拍、爱回收官网和门店、新媒体零售渠道的销售收入分别实现87.4%、301.3%和114.6%的同比增长。货币化率来看:公司平台服务的综合费率保持在5.34%水平, 核心PJT市场业务的费率提高了0.5pct, 但拍拍POP业务提款率小幅下调。

**门店持续增长, 轻资产多品类业务贡献增量。**24Q3公司多品类业务的交易额同比增长270%, 对应服务收入贡献同比增长400%。截至2024年9月底, 公司已有门店1637家, 其中587家已配备多品类回收能力。

**股东回报持续加码, Q4备货导致现金流短期波动。**24Q3公司共计花费1210万美元回购490万ADSs; 截至2024年9月30日, 公司回购金额已达2010万美元, 超过上个季度800万美元的金额。24Q3集团现金及等价物、受限资金、短期投资及第三方支付平台账户余额为23.5亿元, 较24Q2的27.7亿元有所减少, 除加强回购力度原因外, 主要是为了应对品牌旗舰机型发行相对应的以旧换新, 以及四季度的电商大促, 公司进行了货源锁定。

**投资建议:** 我们认为在以旧换新政策持续深化的背景下, 万物新生作为国内3C二手交易龙头受益其中, 多品类业务的补充有望进一步提升门店服务范围 and 品质。盈利能力来看, 我们认为公司已实现GAAP层面净利润转正, 规模效应有望进一步展开, 根据彭博一致性预期, 万物新生2023/2024/2025年的经调整PE分别为15/10/6倍, 我们建议积极关注。

**风险提示:** 消费不及预期的风险; 消费电子换机周期拉长的风险; 二手消费习惯普及不及预期的风险; 行业竞争格局加剧的风险。

**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (美元)	经调整 EPS (美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
RERE	万物新生	2.80	0.20	0.27	0.44	15	10	6	/

资料来源: BBG, 民生证券研究院; (股价为2024.11.20收盘价; 预测数据采用BBG一致预期, EPS和PE均为经调整口径)


**分析师 易永坚**

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

**相关研究**

1. 富途控股 (FUTU) 24Q3 业绩点评: Q3 收入超预期, 首次派发特别现金股利-2024/11/20
2. 海外周报: 便宜才是硬道理, 海外中国资产依然处于混沌期-2024/11/18
3. 教培行业研究系列 (七): 出国考培的再研究, 供需变化的新趋势-2024/11/14
4. 腾讯音乐 (TME) 24Q3 业绩点评: 24Q3 业绩符合预期, 关注 SVIP 带来的 ARPPU 提升-2024/11/13
5. 老虎证券 (TIGR) 24Q3 业绩点评: Q3 收入创历史新高, 利润创3年内新高-2024/11/13

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026