

## 东方甄选 (01797.HK)

### FY2025H1 业绩点评: 运营逐渐企稳, 建议关注微信渠道增量贡献

2025年01月26日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入 (百万元)	4511	6528	4483	4998	5448
同比(%)	651.26	44.69	(31.33)	11.50	9.00
归母净利润 (百万元)	971.29	249.14	35.56	397.32	589.91
同比(%)	1,468.32	(74.35)	(85.73)	1,017.49	48.47
持续经营业务 Non-IFRS 净利润 (百万元)	916.11	709.39	225.34	502.18	694.77
同比(%)	-	(22.56)	(68.23)	122.85	38.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	0.24	0.03	0.38	0.57
P/E (现价最新摊薄)	15.22	59.33	415.72	37.20	25.06
PE (Non-IFRS)	16.13	20.84	65.59	29.43	21.27

#### 投资要点

■ **事件:** 公司 FY2025H1 收入实现 21.87 亿元, yoy-9.3%, 归母净亏损 96.80 百万元, 经调整净亏损 1.61 百万元。若剔除出售与辉同行的财务影响 (即与辉同行所产生的一次性开支及利润), FY2025H1 公司持续经营业务净利润为 32.7 百万元。

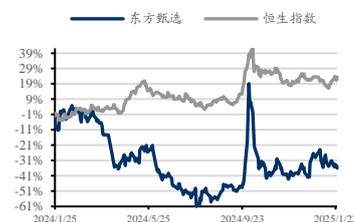
■ **多渠道策略持续推进, 期待微信小店贡献增量。** FY25H1 公司自营产品及直播电商 GMV 48 亿元, 继续推进多渠道策略: 新开「东方甄选生鲜号」抖音账号日 GMV 连续几个月超过 2 百万元; 在天猫、微信、拼多多等平台店铺实现稳步增长; 在新东方学习中心通过自动售卖机方式销售产品。公司自有 APP 渠道继续表现亮眼, FY25H1 GMV 占总 GMV 13.6%, 已付费会员 22.83 万人, 同比增长 84%, 单个用户平均贡献稳步提升, 充分彰显用户高黏性和忠诚度。新渠道上建议关注微信小店送礼功能带来的变化, 根据公司业绩会, 东方甄选微信小店送礼功能日 GMV 已突破百万元, 后续销售表现值得关注。

■ **深耕供应链, 自有品继续驱动公司稳健发展。** 公司已成功推出多条极具市场竞争力的自营产品线, 如保健食品、宠物食品、新中式服装等, 并取得优异的表现及业绩。FY25H1 公司自有品 GMV 占总 GMV 约 37%, 截至 2024 年 11 月 30 日, 自营品数量超过 600 个 (FY2024 为 488 个)。FY25H1 公司毛利率同比提升 0.7pct 至 33.6%, 部分受益于自营品健康发展。2025 年公司将继续聚焦大单品策略, 提升爆品数量, 我们看好自营品方向继续深耕推动公司长期稳健发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 受到出售与辉同行的财务影响, 我们将公司 FY2025-2026 持续经营业务 Non-IFRS 净利润预测由 10.65/11.37 亿元调整至 2.25/5.02 亿元, 新增 FY2027 预测 6.95 亿元, 对应 FY2025-2027 PE 分别为 66/29/21 倍, 公司主业运营逐渐企稳, 微信小店等新渠道有望贡献增量, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 渠道拓展低预期, 消费低预期, 短期投入增加影响盈利能力。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(港元)	15.54
一年最低/最高价	8.92/30.00
市净率(倍)	3.25
港股流通市值(百万港元)	16,095.81

#### 基础数据

每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	17.35
总股本(百万股)	1,035.77
流通股本(百万股)	1,035.77

#### 相关研究

《东方甄选(01797.HK): FY24 半年报点评: 短期盈利承压, 期待 24 年新渠道增长》

2024-01-28

《东方甄选(01797.HK): FY23 年报点评: 自营品销售表现亮眼, 期待多渠道布局贡献增量》

2023-08-28

## 东方甄选三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,163.89</b>	<b>5,739.71</b>	<b>6,251.62</b>	<b>6,948.45</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,527.80</b>	<b>4,482.65</b>	<b>4,998.15</b>	<b>5,447.99</b>
现金及现金等价物	2,262.46	1,788.95	1,975.80	2,369.07	营业成本	4,833.54	3,058.70	3,410.45	3,717.39
应收账款及票据	31.69	28.08	38.57	34.07	销售费用	866.07	806.88	749.72	708.24
存货	422.34	451.57	457.88	471.47	管理费用	395.62	582.74	399.85	381.36
其他流动资产	3,447.39	3,471.11	3,779.37	4,073.84	研发费用	131.59	121.03	129.95	136.20
<b>非流动资产</b>	<b>377.63</b>	<b>290.33</b>	<b>280.01</b>	<b>271.05</b>	其他费用	4.71	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.20	39.06	35.75	33.10	<b>经营利润</b>	<b>296.27</b>	<b>(86.71)</b>	<b>308.17</b>	<b>504.80</b>
商誉及无形资产	98.97	70.07	63.07	56.76	利息收入	76.36	45.25	35.78	39.52
长期投资	73.23	72.61	72.61	72.61	利息支出	2.16	3.07	2.89	3.40
其他长期投资	94.89	92.46	92.46	92.46	其他收益	63.25	133.41	126.38	153.10
其他非流动资产	67.34	16.12	16.12	16.12	<b>利润总额</b>	<b>433.73</b>	<b>88.89</b>	<b>467.44</b>	<b>694.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,541.52</b>	<b>6,030.04</b>	<b>6,531.63</b>	<b>7,219.50</b>	所得税	184.58	53.33	70.12	104.10
<b>流动负债</b>	<b>1,512.90</b>	<b>990.43</b>	<b>1,094.69</b>	<b>1,192.66</b>	<b>净利润</b>	<b>249.15</b>	<b>35.55</b>	<b>397.32</b>	<b>589.91</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	611.89	407.68	444.93	484.42	<b>归属母公司净利润</b>	<b>249.14</b>	<b>35.55</b>	<b>397.32</b>	<b>589.91</b>
其他	901.01	582.74	649.76	708.24	EBIT	300.99	(86.71)	308.17	504.80
<b>非流动负债</b>	<b>59.00</b>	<b>34.44</b>	<b>34.44</b>	<b>34.44</b>	EBITDA	363.93	(68.67)	323.49	518.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	持续经营业务Non-IFRS净利润	709.39	225.34	502.18	694.77
其他	59.00	34.44	34.44	34.44					
<b>负债合计</b>	<b>1,571.90</b>	<b>1,024.86</b>	<b>1,129.13</b>	<b>1,227.09</b>					
股本	0.13	0.13	0.13	0.13	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.41	0.41	0.41	0.41	每股收益(元)	0.24	0.03	0.38	0.57
归属母公司股东权益	4,969.22	5,004.77	5,402.10	5,992.00	每股净资产(元)	4.80	4.83	5.22	5.79
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,541.52</b>	<b>6,030.04</b>	<b>6,531.63</b>	<b>7,219.50</b>	发行在外股份(百万股)	1,035.77	1,035.77	1,035.77	1,035.77
					ROIC(%)	4.45	(0.70)	5.03	7.53
					ROE(%)	5.01	0.71	7.36	9.84
					毛利率(%)	25.93	31.77	31.77	31.77
					销售净利率(%)	3.82	0.79	7.95	10.83
					资产负债率(%)	24.03	17.00	17.29	17.00
					收入增长率(%)	44.69	(31.33)	11.50	9.00
					净利润增长率(%)	(74.35)	(85.73)	1,017.49	48.47
					P/E	59.33	415.72	37.20	25.06
					P/B	2.97	2.95	2.74	2.47
					EV/EBITDA	34.40	-	39.58	23.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年1月25日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>