

东方甄选(01797)

报告日期: 2025年07月07日

## 经营企稳向上, 从直播带货向渠道品牌蜕变

### ——东方甄选更新报告

#### 投资要点

- 历经两年波折、公司经营逐渐走向正轨, 自营品发展符合新消费趋势且有拓展空间, 均是当下开始关注东方甄选的底层逻辑。
- 走出低谷、东方甄选 2025 年 6 月 GMV 向上  
22 年 6 月快速出圈后自 2023 年初经历董宇辉舆论事件及 2024 年中剥离与辉同行, 东方甄选已经历两年多调整。随着高基数过去、经营企稳, 2025 年 6 月 GMV 预计转正向上。根据飞瓜等数据, 25 年 6 月东方甄选估计 GMV 达 8.8 亿元, 同比+28% (vs3 月、4 月、5 月分别为-20%/-10%/-6%); 25 年 6 月自营品 GMV 达 3.5 亿元, 同比+15% (vs3 月、4 月、5 月分别为-36%/-23%/-16%), 同样实现转正, 自营品高折扣力度阶段逐渐过去。
- 从 MCN 直播带货驱动, 向渠道品牌蜕变  
东方甄选起于 MCN 直播, 依靠流量驱动销售, 但随着董宇辉、顿顿等头部主播离职, 我们认为东方甄选已经褪去 MCN 直播带货底色, 依靠优质产品驱动销售。根据飞瓜数据, 2025 年 6 月自营品的 GMV 销售占比 39%, 自营品销售中货架渠道占比达 60% (包括抖音货架等)。  
近年来胖东来和山姆接连出圈, 反映了消费者对优质零售品牌的认可, 我们认为东方甄选和胖东来、山姆在产品开发上类似, 都是以消费者为中心, 精选高品质、高性价比产品满足健康需求, 驱动稳定复购。截止于 24 年 11 月底东方甄选付费会员数 22.83 万人, vs 山姆中国 900 万会员, 仍有较大渗透空间。
- 新品卫生巾上市热销, 打造消费大单品  
东方甄选自营品 25 财年 GMV 约 38 亿元。根据公司官微, 截至 25 年 5 月底, 东方甄选烤肠累计卖 2.6 亿+根, 鸡蛋累计卖 2.6 亿+颗, 软糖系列累计卖 300 万瓶, 刺梨汁 24 年销售额近 1 亿元等等。根据飞瓜数据, 23 年、24 年和 25 年上半年东方甄选品牌均位居【抖音生鲜品类第一】。根据抖音, 东方甄选抖音自营品店铺回头客 269.9 万, 好评率 97%。  
东方甄选持续发力大单品, 卫生巾 2025 年 6 月 18 日全网上线, 累计销量已突破 150 万包 (每包约 10 元, 对应 1500 万+), 目前处于售罄状态。卫生巾产品有极强的消费者痛点 (例如抢购胖东来卫生巾), 东方甄选这款 100% 纯新疆棉、高于国标、主打安全和舒适的卫生巾产品应运而生, 上市即热销, 且具备出圈可能。
- 利润率仍有较大修复空间  
在经营企稳向上、人员的优化调整带动下, 利润率虽然短期承压, 但在修复通道 (根据新东方财报, FY25Q1-Q3 东方甄选 opm 分别为-8%/-1%/3%)。我们认为公司正常利润率应当在 5%+ (参考 23-24 财年), 根据飞瓜等数据估计 25 财年实销 GMV 为 75 亿+ (注: 已经剔除与辉同行), 我们预计 26 财年实销 GMV 有望增长至 90 亿+。
- 盈利预测与估值  
我们预计东方甄选 FY2025-FY2027 经调整净利润 (加回股权激励费用和与辉同行剥离费用) 为 2.53/3.78/4.93 亿元, 对应 PE 分别为 49x/33x/25x。东方甄选 GMV 企稳向上, 利润率不断修复, 自营品仍有较大发展空间, 且考虑到公司账上现金、定期存款及理财有 48 亿元, 维持“买入”评级。
- 风险提示  
数据偏差风险; 行业竞争加剧; 新业务开展不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 段联  
执业证书号: S1230524030001  
duanlian@stocke.com.cn

分析师: 冯翠婷  
执业证书号: S1230525010001  
fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 陈钊  
执业证书号: S1230524090008  
chenzhao01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$12.96
总市值(百万港元)	13,561.66
总股本(百万股)	1,046.42

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业务调整蓄力, 关注新渠道发展》2025.01.24
- 《盈利能力短期承压, 俞老师回归一线赋能甄选》2024.08.27
- 《多平台直播初见成效, 内容+产品双轮驱动》2024.01.26

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6526	4072	4331	4740
(+/-) (%)	44.70%	-37.60%	6.35%	9.46%
归母净利润	249	-41	313	493
(+/-) (%)	-74.35%	/	/	57.52%
每股收益(元)	0.24	-0.04	0.30	0.47
P/E	69.29	/	39.58	25.13

资料来源: 浙商证券研究所, 2024 对应财年时间为 2023 年 6 月 1 日-2024 年 5 月 31 日

## 正文目录

1 东方甄选数据更新 .....	5
------------------	---

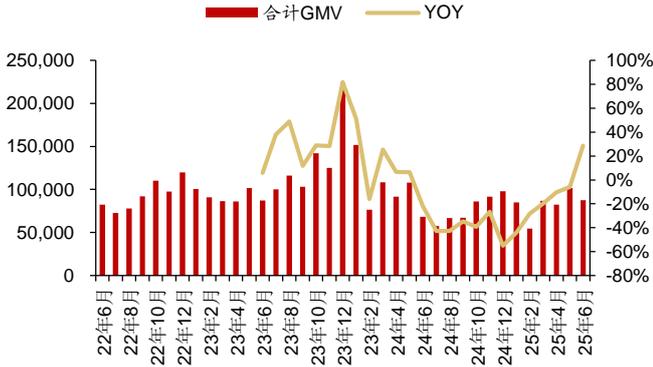
## 图表目录

图 1: 东方甄选合计 GMV 及增速 (万元) .....	5
图 2: 东方甄选自营品 GMV 及增速 (万元) .....	5
图 3: 东方甄选代销 GMV 及增速 (万元) .....	5
图 4: 东方甄选自营品货架占比 (抖音货架+APP) .....	5
表附录: 三大报表预测值.....	6

## 1 东方甄选数据更新

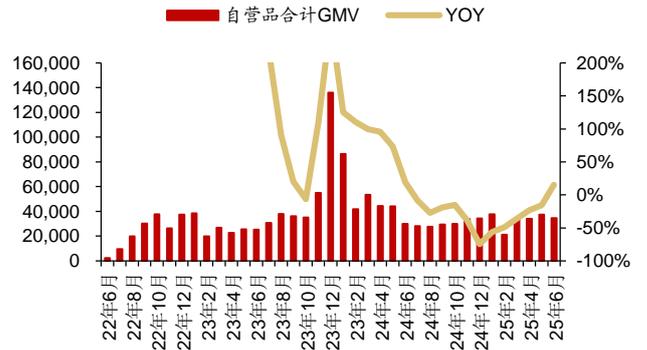
随着高基数过去、经营企稳，2025年6月GMV预计转正向上。根据飞瓜等数据，25年6月东方甄选估计GMV达8.7亿元，同比+28%（vs3月、4月、5月分别为-20%/-10%/-6%）；25年6月自营品GMV达3.5亿元，同比+15%（vs3月、4月、5月分别为-36%/-23%/-16%），同样实现转正，自营品高折扣力度阶段逐渐过去。

图1：东方甄选合计GMV及增速（万元）



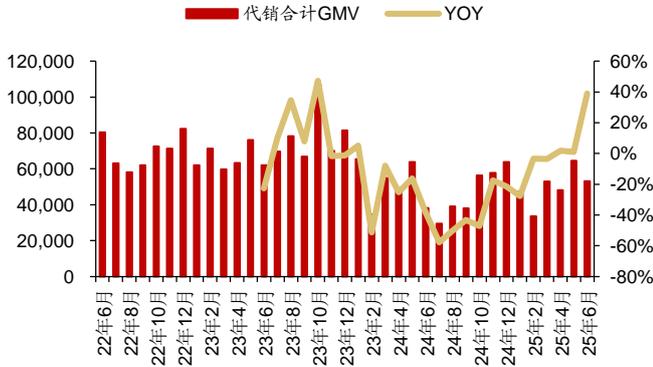
资料来源：飞瓜数据等，浙商证券研究所

图2：东方甄选自营品GMV及增速（万元）



资料来源：飞瓜数据等，浙商证券研究所

图3：东方甄选代销GMV及增速（万元）



资料来源：飞瓜数据等，浙商证券研究所

图4：东方甄选自营品货架占比（抖音货架+APP）



资料来源：飞瓜数据等，浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>流动资产</b>	6,164	5,530	5,928	6,515
现金	2,262	2,144	2,375	2,753
应收账款	32	20	21	23
存货	422	239	261	281
其他	3,447	3,127	3,271	3,458
<b>非流动资产</b>	378	396	398	400
固定资产	43	62	67	72
无形资产	99	97	91	86
其他	235	237	239	241
<b>资产总计</b>	6,542	5,926	6,326	6,914
<b>流动负债</b>	1,513	938	1,026	1,121
短期借款	0	30	50	60
应付款项	612	346	378	407
其他	901	562	598	655
<b>非流动负债</b>	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0
其他	59	59	59	59
<b>负债合计</b>	1,572	997	1,085	1,180
归属母公司股东权益	4,969	4,928	5,241	5,733
<b>负债和股东权益</b>	6,542	5,926	6,326	6,914

### 利润表

(百万元)	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>营业收入</b>	6528	4072	4331	4740
<b>营业成本</b>	4834	2733	2987	3213
销售费用	866	774	563	521
管理费用	396	570	346	356
财务费用	(74)	(51)	(61)	(79)
<b>营业利润</b>	296	(107)	326	532
<b>利润总额</b>	434	(51)	391	616
所得税	185	(10)	78	123
<b>净利润</b>	249	(41)	313	493
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	249	(41)	313	493
EBITDA	359	(73)	362	568
EPS (最新摊薄)	0.24	(0.04)	0.30	0.47

### 主要财务比率

	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	44.70%	-37.60%	6.35%	9.46%
营业利润	-72.35%	/	/	63.15%
归属母公司净利润	-74.35%	/	/	57.52%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.93%	32.88%	31.04%	32.23%
净利率	3.82%	-1.01%	7.22%	10.39%
ROE	5.01%	-0.84%	5.97%	8.59%
ROIC	0.03	-0.02	0.05	0.07
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.03%	16.83%	17.15%	17.07%
净负债比率	-0.46	-0.43	-0.44	-0.47
流动比率	4.07	5.89	5.78	5.81
速动比率	3.71	5.56	5.44	5.48
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.00	0.69	0.68	0.69
应收账款周转率	205.90	205.90	205.90	205.90
应付账款周转率	7.90	7.90	7.90	7.90
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.24	-0.04	0.30	0.47
每股经营现金	0.82	0.00	0.33	0.50
每股净资产	4.75	4.71	5.01	5.48
<b>估值比率</b>				
P/E	69.29	/	39.58	25.13
P/B	3.47	2.51	2.36	2.16
EV/EBITDA	41.76	/	31.08	19.15

### 现金流量表

(百万元)	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>经营活动现金流</b>	856	(0)	346	519
净利润	249	(41)	313	493
折旧摊销	63	33	35	35
少数股东权益	0	0	0	0
营运资金变动	544	8	(2)	(9)
<b>投资活动现金流</b>	203	(148)	(133)	(149)
资本支出	(49)	(50)	(35)	(35)
其他	252	(98)	(98)	(114)
<b>筹资活动现金流</b>	(15)	29	18	8
借款增加	0	30	20	10
普通股增加	28	0	0	0
支付的利息和股利	0	(1)	(2)	(2)
其他	(43)	(0)	0	0
<b>现金净增加额</b>	1097	(119)	231	378

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>