

东方甄选 (01797)

证券研究报告

2026年02月02日

FY26H1 战略转型成效显著，盈利能力显著改善

事件：公司 FY2026H1 实现总营收 23.1 亿元/yoy+5.7%；归母净利润 2.39 亿元，同比扭亏为盈；经调整净利润 2.58 亿元(前一年同期亏损 161 万元)。若剔除与辉同行影响，营收 23 亿元/yoy+17.0%，受自营产品销售增长拉动影响。毛利率提升至 36.4%/yoy+2.8pct，主要系自营产品及直播电商业务的健康发展所致。

自营产品矩阵持续扩充，成为核心增长引擎

截至 2025 年 11 月 30 日，公司已累计推出 801 款 SPU 的自营产品，较前一年同期的 600 款增长 33.5%。产品类别扩展至海鲜水产、营养保健食品、肉蛋奶、个人护理、家居清洁用品、家纺及服饰内衣等多元化产品线，有效带动整体销售及利润增长。期内自营产品营收达 20 亿元，同比增长 18.1%；GMV 占总 GMV 约 52.8%，自营产品持续为主要增长动力。重点产品如“东方甄选特级福州鱼丸”，自上市以来累计销量超 50 万份，“东方甄选香辣牛肉酱”首发当日全平台售罄，展现充足的市场竞争力。供应链布局方面，公司计划在国内订单量前十大城市构建当日达能力，同时，公司将完成东方甄选三号及四号仓的建设。

多平台、多矩阵策略深化渠道布局

FY26H1 公司 GMV 为 41 亿元，若剔除与辉同行影响，GMV 由前一年同期的 36 亿元增长 16.4%，其中，来自东方甄选 APP 的 GMV 占总 GMV 的 18.5%。抖音平台贡献大部分 GMV，抖音平台第三方产品及自营产品的已付订单总数达约 4210 万单，用户消费活力保持高位，未来计划加速拓展新 IP 矩阵，且在目前 27 名主播的基础上或需要 60 名主播。同时持续于微信小程序、微信小店、天猫、京东、拼多多、小红书等平台开设网店，带动 GMV 的稳步增长。线下渠道方面，公司已在不同区域布局 40 多台自动售货机并在部分城市实现盈利，首家位于北京中关村的 439 平方米线下体验店即将开设，提供“购物+休闲+社交”一站式体验。

会员流量渠道拓宽，粘性提升有望打开成长空间

截至 2025 年 11 月 30 日，自有 APP 已付费会员订阅数量达 24.01 万人/yoy+5.2%；截至 2026 年 1 月 29 日，东方甄选抖音主账号粉丝数为 2812 万，基本回到前一年初水平。为解决当前用户流量与付费会员增速乏力的瓶颈，东方甄选和新东方正推动更深层的绑定，新东方每年数百万在读学员的家长客群或将是东方甄选挖掘会员的流量池，进而拓宽消费场景；同时，公司亦加码社区生态运营，通过沉淀高价值用户池，提升老客复购占比，优化投入产出比，同时降低用户流失风险，付费用户数增长与维持用户高粘性有望打开未来业绩增量空间。

管理团队调整带动运营效率持续优化，费用管控成效显著

2025 年 12 月底，新东方教育科技集团副总裁、广州学校校长孙进担任东方甄选执行总裁，上任仅一个月迅速融入管理团队，工作效率数倍提升，标志着公司进入常态化管理阶段，逐渐摆脱对单一主播的依赖，转向体系化运营，有望持续推动业务增长。公司期内进行人员调整优化释放费用空间，FY26H1 销售及营销开支 4.40 亿元，同比下降 4.3%；研发开支 5370 万元，同比下降 21.0%；行政开支 8390 万元，同比大幅下降 78.6%，主要因 2024 年分派与辉同行所有剩余未分派溢利。

投资建议：公司在历经管理层调整与战略转型之后，营收与净利润稳步修复，自营产品占比持续提升推动毛利率改善。基于多维度运营改善，利润弹性释放，我们上调利润预测，预计 FY2026-FY2027 公司经调整净利润分别为 5.3 亿元/6.3 亿元，对应 PE 分别为 49 倍/42 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，GMV 增长不及预期，品类扩张不及预期。

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入(维持评级)

当前价格 27.78 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,053.81
港股总市值(百万港元)	29,274.80
每股净资产(港元)	5.65
资产负债率(%)	15.49
一年内最高/最低(港元)	53.70/10.12

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

来舒楠 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070009
laishunan@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《东方甄选-公司点评:自营品+多平台放大品牌优势》 2025-01-25
- 《东方甄选-公司点评:微信小店有望重新激活东方甄选优势》 2025-01-05
- 《东方甄选-公司点评:提升自营品比例，联手新东方试点线下》 2024-08-31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com