

万物新生 (RERE.N)

强烈推荐 (维持)

Q1 表现超预期, 2C 占比持续提升

消费品/商业
目标估值: 8.50 美元
当前股价: 4.5 美元

公司 26Q1 收入 61.6 亿/+32.4%, Non-GAAP OP 1.9 亿/+70.2%, 对应 OPM3.1%/同比+0.7pct, Non-GAAP 净利 1.4 亿/+79.6%, Non-GAAP 净利率 2.3%/同比+0.6pct。产品收入 57.3 亿/+34.4%, 服务收入 4.3 亿/+10.4%。循环经济大势所趋, 公司作为行业龙头预计在赛道成长的同时有望持续提升市占。维持“强烈推荐”投资评级。

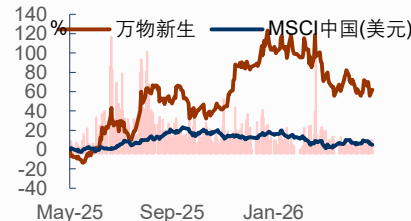
基础数据

总股本 (万股)	14634
海外股 (万股)	0
总市值 (亿美元)	10
海外股市值 (亿美元)	
每股净资产 (美元)	3.9
ROE (TTM)	-50.1
资产负债率	27.6%
主要股东	JD Entities
主要股东持股比例	34.0%

□ **Q1 表现超预期, 1P 业务持续高增长, OPM 持续提升。**26Q1 公司收入 61.6 亿/+32.4%, Non-GAAP OP 1.9 亿/+70.2%, 对应 OPM 3.1%/同比+0.7pct, Non-GAAP 净利 1.4 亿/+79.6%, Non-GAAP 净利率 2.3%/同比+0.6pct。收入增长及利润表现均超出预期。拆分来看, 产品收入 57.3 亿/+34.4%, 合规翻新产品收入同比增长 76.1%, 其中合规翻新机 2C 销售收入同比增长近 150%。26Q1 服务收入 4.3 亿/+10.4%, 其中多品类回收业务表现出色, 回收 GMV 同比增长 81.5%; 截止 3 月末, 有 966 家爱回收门店开通多品类回收服务。展望 26Q2, 公司预计收入约为 62.4~63.4 亿/+25.0%~27.0%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11.1	14.2	63.8
相对表现	-7.1	24.4	59.2



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **交易设备数增长, 门店数量提升。**26Q1 公司交易的电子产品数量为 10.8 百万台/+13.7%。报告期内, 公司积极推动门店结构优化及扩张, Q1 末门店数为 2156/环比-39/同比+270, 其中自营店 965/环比-37/同比+48, 加盟店 1133/环比+4/同比+290, 店中店 58/环比-6/同比-68。集团进一步扩大上门交付的团队规模, 提供回收和以旧换新服务, 上门员工数量较去年同期的 1765 位增加至 2248 位。

相关报告

- 1、《万物新生 (RERE) —Q4 表现超预期, OPM 持续提升》2026-03-12
- 2、《ATRENEW INC ADR (RERE) —Q3 表现超预期, 1P 业务持续高增长》2025-11-21
- 3、《万物新生 (RERE) —循环经济先锋, 手机 3C 领跑, 开拓多元回收生态》2025-10-09

□ **履约费用率改善, 净利率提升。**Q1 公司毛利率 21.8%/同比-0.5pct。26Q1 公司履约费用率 8.5%/同比-0.7pct, 销售费用率 8.0%/同比-1.0pct, 管理费用率 1.3%/同比-0.1pct; 研发费用率 1.2%/同比-0.0pct, Q1 公司 Non-GAAP 净利率达到 2.3%/同比+0.6pct。

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

□ **投资建议。**循环经济大势所趋, 其中二手电子回收渗透率持续提升, 公司作为行业龙头预计在赛道成长的同时, 有望持续提升市占。同时公司拓展多品类回收及社区高频品类回收, 有望进一步完善生态布局并打开成长空间。公司 Q1 表现超预期, 上调公司 2026E/27E/28E Non-GAAP 净利预测为 6.8/8.8/11.1 亿; 参考可比公司估值给予公司 2026E Non-GAAP 净利润 20 倍 PE, 对应目标价 8.5 美元, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 行业竞争加剧、行业政策变动、新业务进展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	16328	21048	26805	32656	38710
同比增长	26%	29%	27%	22%	19%
Non-GAAP 营业利润	410	555	827	1046	1301
同比增长	63%	35%	49%	26%	24%
Non-GAAP 净利润(百)	314	428	678	880	1111
同比增长	40%	36%	58%	30%	26%
每股收益(元)	-0.04	1.54	2.75	3.53	4.19
P/E(倍,Non-GAAP)	25.3	18.5	11.7	9.0	7.1
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4169	4741	6652	8004	9126
现金及现金	1970	1538	2639	3166	3441
交易性金融	0	0	0	0	0
其他短期投	584	268	268	268	268
应收账款及	0	0	0	0	0
其它应收款	948	1862	2371	2888	3424
存货	535	1074	1374	1682	1993
其他流动资	132	1	1	1	1
非流动资产	921	1225	1378	1442	1468
长期投资	556	485	485	485	485
固定资产	157	239	393	456	483
无形资产	57	11	11	11	11
其他	152	489	489	489	489
资产总计	5091	5966	8030	9446	10594
流动负债	1307	1903	3518	4401	4940
应付账款	171	336	429	525	623
应交税金	0	0	0	0	0
短期借款	225	323	1496	1927	2007
其他	911	1245	1593	1949	2310
长期负债	89	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他	89	72	72	72	72
负债合计	1396	1976	3590	4473	5012
股本	1	0	0	0	0
储备	3694	3990	4440	4973	5582
少数股东权	0	0	0	0	0
归属于母公司所	3695	3990	4440	4973	5582
负债及权益合计	5091	5966	8030	9446	10594

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	643	(415)	432	700	878
净利润	(8)	336	603	774	918
折旧与摊销	267	116	141	231	268
营运资本变	33	(1106)	(368)	(373)	(389)
其他非现金	351	239	56	68	80
投资活动现金流	(424)	(136)	(296)	(259)	(256)
资本性支出	(60)	(144)	(300)	(300)	(300)
出售固定资	2	6	6	6	6
投资增减	1200	1552	0	0	0
其它	0	0	(1)	35	38
筹资活动现金流	(308)	(14)	965	87	(347)
债务增减	(125)	98	1173	431	80
股本增减	(183)	(90)	0	0	0
股利支付	0	0	153	241	310
其它筹资	0	(22)	(55)	(103)	(118)
其它调整	(0)	(0)	(307)	(482)	(619)
现金净增加额	(88)	(564)	1101	528	274

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	16328	21048	26805	32656	38710
主营收入	16328	21048	26805	32656	38710
营业成本	13086	16700	21367	26144	30991
毛利	3242	4348	5438	6512	7719
营业支出	3266	3934	4664	5519	6542
营业利润	(24)	414	774	993	1177
利息支出	15	6	55	103	118
利息收入	27	21	17	23	26
权益性投资	(65)	(67)	(50)	(20)	(20)
其他非经营	12	32	32	32	32
非经常项目	0	0	0	0	0
除税前利润	(65)	393	718	925	1097
所得税	(57)	57	115	151	179
少数股东损	0	0	0	0	0
归属普通股东净	(8)	336	603	774	918
EPS (元)	(0.04)	1.54	2.75	3.53	4.19

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	26%	29%	27%	22%	19%
营业利润	-88%	-1792%	87%	28%	19%
净利润	-95%	-4187%	79%	28%	19%
获利能力					
毛利率	19.9%	20.7%	20.3%	19.9%	19.9%
净利率	-0.1%	1.6%	2.2%	2.4%	2.4%
ROE	-0.2%	8.4%	13.6%	15.6%	16.5%
ROIC	160.3%	8.1%	11.1%	12.5%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	27.4%	33.1%	44.7%	47.4%	47.3%
净负债比率	4.4%	5.4%	18.6%	20.4%	18.9%
流动比率	3.2	2.5	1.9	1.8	1.8
速动比率	2.8	1.9	1.5	1.4	1.4
营运能力					
资产周转率	3.2	3.5	3.3	3.5	3.7
存货周转率	16.9	20.8	17.5	17.1	16.9
应收帐款周转率	17.6	15.0	12.7	12.4	12.3
应付帐款周转率	37.2	65.9	55.9	54.8	54.0
每股资料 (元)					
每股收益	-0.04	1.54	2.75	3.53	4.19
每股经营现金	2.94	-1.89	1.97	3.19	4.01
每股净资产	16.87	18.22	20.27	22.71	25.49
每股股利	0.00	0.70	1.10	1.41	1.68
估值比率					
PE	-915.0	22.4	12.5	9.7	8.2
PB	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	22.3	9.4	5.3	3.8	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。