

2026Q1 财报点评：收入及利润均超预期，1P to C 战略成效显著

核心观点

2026 年 Q1，万物新生实现总净收入 61.6 亿元（yoy+32.4%），超出此前指引上限。Non-GAAP 经营利润同比增长 70.2% 至 1.9 亿元，OPM 提升至 3.1%，GAAP 净利润 1.351 亿元，同比增长 215.7%，Non-GAAP 净利润为 1.401 亿元，同比增长 79.6%。公司在收入加速增长的同时实现利润率显著扩张，盈利能力持续增强。股东回报持续加码，Q1 回购约 270 万美元，累计回购 1060 万美元，剩余额度 3940 万美元，并延长回购计划 12 个月至 2027 年 6 月。此外，公司深化以旧换新场景与京东的战略协同，京东渠道中以旧换新订单占比已提升至约 70%，为中长期发展奠定坚实基础。

简评

本次业绩亮点：1) 盈利能力提升，Non-GAAP 经营利润同比增长 70.2% 至 1.9 亿元，OPM 提升至 3.1%（去年同期 2.4%，4Q25 为 2.9%）；2) 核心业务快速增长，1P 产品收入同比增长 34.4% 至 57.30 亿元，交易设备数达 1080 万台（yoy+13.7%）；3) 1P to C 占比显著提升至 45.1%，较去年同期（33.0%）提升 12.1pcts，结构性带动 1P 业务毛利率提升至 15.9%（去年同期 15.2%）。

业务结构持续优化，多品类回收及 Toc 零售能力增强。公司坚定推进以 1P 为核心的战略，通过以旧换新场景锁定一手货源，面对面交付比例提升至 80%。合规翻新产品收入同比增长 76.1%，其中以销定修模式收入增长约 180%，严选业务单月销售突破 2 亿元。多品类回收业务整体 GMV 同比增长 81.5%，其中黄金回收增长 83.3%、二奢回收增长 58.8%，截至 3 月末已在 966 家门店开通多品类服务，较去年增加近 300 家。国际业务方面，合规出口毛利率空间额外扩展 4% 以上，海外业务收入快速增长。

费用端效率持续优化。26Q1 Non-GAAP 履约费用率同比下降 0.6pct 至 8.5%，销售费用率下降 0.3pct 至 8.0%，管理费用率持平。公司积极应用 AI 技术赋能门店稽核、回收定价、代码效率等环节，为长期组织提效做储备。

展望后续，公司指引 2026Q2 总收入为 62.40~63.40 亿元，同比增长 25%-27%。

盈利预测：预计公司 2026-2027 年营收分别为 267/327 亿元，同比增长 27%/22%，调整后净利润分别为 6.7/8.8 亿元，同比增长 47%/40%，维持“买入”评级。

万物新生 (RERE.N)

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2026 年 05 月 21 日

当前股价：5.02 美元

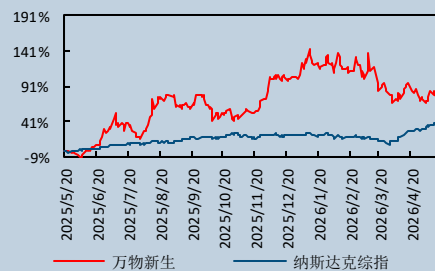
目标价格 6 个月：7.7 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.79/-6.52	-11.62/-25.32	78.65/43.98
12 月最高/最低价 (美元)		6.34/2.45
总股本 (万股)		14,653.50
流通股本 (万股)		8,826.50
总市值 (亿美元)		11.01
流通市值 (亿美元)		6.63
近 3 月日均成交量 (万)		112.56
主要股东		
JD Entities		34.10%

股价表现



相关研究报告

- 26.03.13 【中信建投海外研究】万物新生 (RERE):FY2025 财报点评：持续回购+首次年度分红，中长期发展路径清晰
- 25.12.08 【中信建投海外研究】万物新生 (RERE):国内循环经济龙头，3C 业务护城河稳固，多品类回收打开成长空间

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

人民币百万元	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
总收入	9,869	12,966	16,328	21,048	26,704	32,667
YOY	27%	31%	26%	29%	27%	22%
产品收入	8,677	11,658	14,844	19,380	24,831	30,597
YOY	30%	34%	27%	31%	28%	23%
服务收入	1,193	1,307	1,484	1,668	1,872	2,071
YOY	6%	10%	13%	12%	12%	11%
商品成本	(7,597)	(10,339)	(13,086)	(16,700)	(21,254)	(26,101)
YOY	32%	36%	27%	28%	27%	23%
% Rev	77.0%	79.7%	80.1%	79.3%	79.6%	79.9%
仓储物流费用	(1,123)	(1,124)	(1,382)	(1,762)	(2,190)	(2,613)
销售费用	(1,536)	(1,251)	(1,367)	(1,654)	(2,003)	(2,319)
管理费用	(230)	(266)	(307)	(275)	(320)	(359)
研发费用	(228)	(196)	(210)	(244)	(267)	(278)
运营成本合计	(12,534)	(13,175)	(16,353)	(20,634)	(26,034)	(31,670)
as % of Rev	127.0%	101.6%	100.1%	98.0%	97.5%	96.9%
其他收入	41	36	53	42	40	40
经营利润	(2,624)	(173)	29	456	710	1,037
YOY	193%	-93%	-117%	1474%	56%	46%
OPM	-26.6%	-1.3%	0.2%	2.2%	2.7%	3.2%
利息支出	(6)	(7)	(15)	(6)	-	-
利息收入	18	38	27	20	-	-
其他收益/(支出)净额-非经营	39	(6)	(41)	(10)	(10)	(10)
税前利润	(2,573)	(148)	(0)	460	700	1,026
所得税	112	43	57	(57)	(119)	(205)
应占股权投资损益	(6)	(50)	(65)	(67)	(30)	(30)
净利润	(2,468)	(156)	(8)	336	551	791
YOY	202%	-94%	-95%	-4189%	64%	44%
NPM	-25.0%	-1.2%	-0.1%	1.6%	2.1%	2.4%
调整后经营利润	(2,090)	252	410	555	836	1,163
YOY	1921%	-112%	63%	35%	51%	39%
NPM	-21.2%	1.9%	2.5%	2.6%	3.1%	3.6%
调整后净利润	2,148	225	314	428	670	910
YOY	-1373%	-90%	39%	36%	56%	36%
NPM	21.8%	1.7%	1.9%	2.0%	2.5%	2.8%

数据来源: wind, 中信建投证券

表 2: 公司资产负债表及现金流量表预测 (人民币百万元)

资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
总流动资产	3,890	4,527	4,169	4,741	6,081	6,535
总非流动资产	1,159	966	921	1,225	875	930
总资产	5,049	5,493	5,091	5,966	6,956	7,465
总流动负债	1,022	1,691	1,307	1,903	1,605	1,754
总非流动负债	145	90	89	72	81	77
总负债	1,167	1,782	1,396	1,976	1,686	1,831
普通股股本	1	1	1	1	1	1
储备	4,124	4,105	4,187	4,549	4,765	5,115
库存股	218	378	484	546	515	531
其他综合性收益	(26)	(17)	(9)	(13)	(11)	(12)
普通股权益总额	3,882	3,711	3,695	3,990	5,270	5,635
股东权益合计	3,882	3,711	3,695	3,990	5,270	5,635
总权益及负债	5,049	5,493	5,091	5,966	6,956	7,465
现金流量表						
经营活动所得现金净额	881	244	643	(415)	501	391
投资活动所得现金净额	(517)	172	(424)	(136)	(284)	(213)
融资活动所得现金净额	69	(308)	(14)	(150)	(71)	0
汇率变动	18	2	1	0	0	0
现金及现金等价物增加/减少净额	197	487	(88)	(564)	67	107
年初的现金及现金等价物	1,507	1,704	2,191	2,103	1,538	1,605
年末的现金及现金等价物	1,704	2,191	2,103	1,538	1,605	1,712

数据来源: wind, 中信建投证券

风险分析

政策层面，公司业务受益于国家推动的循环经济与消费品“以旧换新”政策，但未来若相关政策的具体细则、补贴力度或执行范围发生不利调整，可能直接影响消费者换新意愿与公司的货源供给。行业与业务层面，二手 3C 行业格局高度分散，竞争激烈，价格战风险持续存在，可能挤压利润空间。公司虽已建立线下门店网络优势，但重资产运营模式下的租金、人力等固定成本存在压力。同时，二手商品非标特性及价格波动对供应链管理和品控能力提出持续挑战。多元化与出海方面，公司拓展的黄金、奢侈品等多品类回收业务以及海外市场（AHS Device），均面临新领域供应链差异、异地市场竞争与合规运营等不确定性。此外，作为高度依赖用户信任的行业，任何在数据隐私安全或质检标准公正性方面的问题都可能引发声誉风险。

分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020年加入中信建投海外研究团队，2018-2020年就职于长江证券研究所海外团队，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk