

# 万物新生 (RERE.N)

## 2026Q1 点评：高端机型需求旺盛带动收入持续快速增长

优于大市

### 核心观点

**公司收入：**本季度公司实现营业收入 61.6 亿元，同比+32%，由于公司主力产品为高价格带的苹果以及华为高端机，新机需求受内存涨价负向影响有限，且随着部分新机持续涨价，以旧换新带来的价格节省更有吸引力。需求端看，新机价格持续上涨，二手机对消费者吸引力持续提升。**分拆看，1) 产品收入 57 亿元，同比+34%，其中 B2C 业务占比持续提升，从去年同期 33% 提升至本季度的 45%，不断增厚毛利；2) 服务收入 4.3 亿元，同比+10%。毛利率约为 21.8%，服务货币化率提升至 4.92%。**

**公司利润：**公司经调整净利润 1.4 亿元，经调净利率 2%，与去年同期相比提升 0.6pct。公司经调经营利润 1.9 亿，经调经营利润率从 2.4% 升至 3.1%。公司毛利率 22%，同比下降 0.5pct，主要为 1P 业务占比不断提升导致；经调整履约费率/经调整销售费率/经调整研发费率/经调整管理费率分别为 8.5%/8.0%/1.2%/1.3%，同比 -0.7pct/-0.9pct/+0.03pct/+0.01pct，履约费率与营销费率持续下降体现公司经营杠杆持续释放。

**存货周转情况：**公司存货周转天数从去年同期 16 天增长至 24 天，主要系 B2C 业务占比持续提升、以及公司低价大量备货以应对未来二手机价格上涨。

**股东回报：**本季度公司回购了总额约为 270 万美元的约 50 万份 ADS，截至 2026 年 3 月 31 日，累计回购总额约 1060 万美元的约 230 万份 ADS，剩余额度约 3940 万美元。此外董事会已于 2026 年 5 月 19 日授权将现有的股份回购计划延期 12 个月（自 2026 年 6 月 30 日起生效）。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**苹果、华为高端机以旧换新货源持续较快增长，二手机需求稳定提升，我们调整 2026-2028 年公司收入至 269/334/414/亿元，调整幅度为+1.9%/+1.7%/1.6%；公司持续释放经营杠杆，调整 2026-2027 年公司经调净利分别为 6.6/9.3/12.1 亿元，调整幅度为+2.2%/2.1%/3.4%。目前公司对应 26 年 PE 约为 10.6x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济系统性风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,328	21,048	26,908	33,366	41,410
(+/-%)	25.9%	28.9%	27.8%	24.0%	24.1%
净利润(百万元)-经调整	314	428	664	934	1213
(+/-%)	39.5%	36.3%	55.1%	40.7%	29.9%
每 ADS 收益(元)-经调整	1.30	1.95	3.03	4.26	5.53
EBIT Margin	-6.7%	-3.4%	2.8%	3.1%	3.4%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	10.7%	14.8%	17.7%	19.2%
市盈率 (PE)	24.9	16.5	10.6	7.6	5.8
EV/EBITDA	-2.6	-4.5	4.3	3.5	2.8
市净率 (PB)	7.04	5.91	5.25	4.48	3.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·海外公司财报点评

#### 社会服务·专业服务

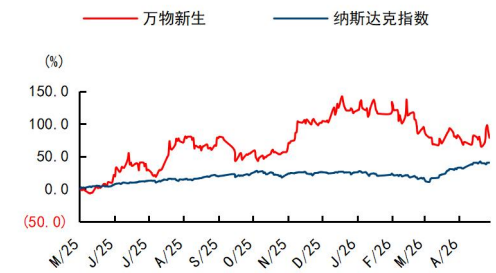
**证券分析师：张伦可** 0755-81982651  
zhanglunke@guosen.com.cn  
S0980521120004

**证券分析师：王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn  
S0980525020001

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值 4.68 美元  
收盘价 1027/616 百万美元  
总市值/流通市值 6.47/2.41 美元  
52 周最高价/最低价 6.19 百万美元  
近 3 个月日均成交额

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《万物新生 (RERE.N) -C2B2C 全产业链闭环，供应链壁垒持续构筑》——2026-03-26

## 整体表现

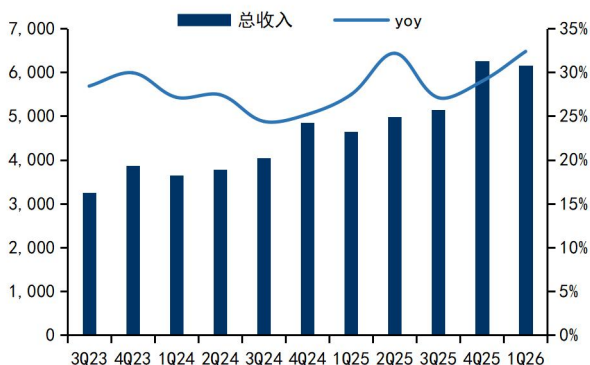
本季度公司实现营业收入 61.6 亿元，同比+32%，由于公司主力产品为高价格带的苹果以及华为高端机，新机需求受内存涨价负向影响有限，且随着部分新机持续涨价，以旧换新带来的价格节省更有吸引力。需求端看，新机价格持续上涨，二手机对消费者吸引力持续提升。分拆看，1) 产品收入 57 亿元，同比+34%，其中 B2C 业务占比持续提升，从去年同期 33%提升至本季度的 45%，不断增厚毛利；2) 服务收入 4.3 亿元，同比+10%。毛利率约为 21.8%，服务货币化率提升至 4.92%。

公司经调整净利润 1.4 亿元，经调净利率 2%，与去年同期相比提升 0.6pct。公司经调经营利润 1.9 亿，经调经营利润率从 2.4%升至 3.1%。公司毛利率 22%，同比下降 0.5pct，主要为 1P 业务占比不断提升导致；经调整履约费率/经调整销售费率/经调整研发费率/经调整管理费率为 8.5%/8.0%/1.2%/1.3%，同比-0.7pct/-0.9pct/+0.03pct/+0.01pct，履约费率与营销费率持续下降体现公司经营杠杆持续释放。

存货周转情况看，公司存货周转天数从去年同期 16 天增长至 24 天，主要系 B2C 业务占比持续提升、以及公司低价大量备货以应对未来二手机价格上涨。

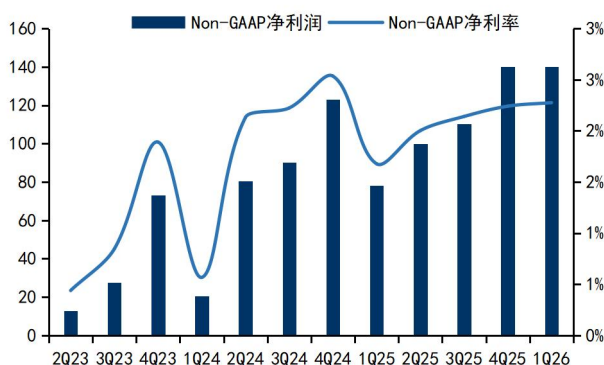
股东回报看，本季度公司回购了总额约为 270 万美元的约 50 万份 ADS，截至 2026 年 3 月 31 日，累计回购总额约 1060 万美元的约 230 万份 ADS，剩余额度约 3940 万美元。此外董事会已于 2026 年 5 月 19 日授权将现有的股份回购计划延期 12 个月（自 2026 年 6 月 30 日起生效）。

图1: 万物新生营业收入及增速 (百万元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 万物新生经调整净利润及净利率 (百万元, %)



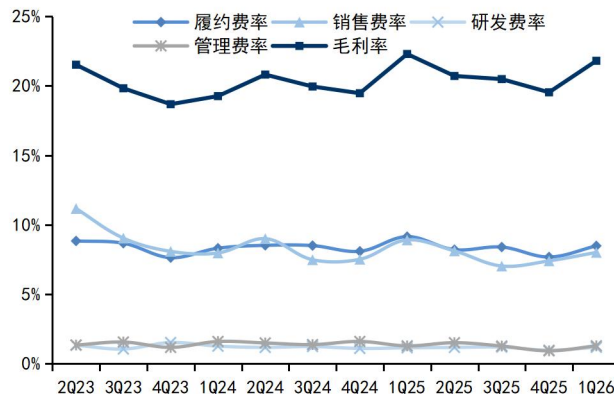
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 万物新生季度分业务收入 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 万物新生季度各项费率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议: 维持“优于大市”评级

苹果、华为高端机以旧换新货源持续较快增长, 二手机需求稳定提升, 我们调整 2026-2028 年公司收入至 269/334/414/亿元, 调整幅度为+1.9%/+1.7%/1.6%; 公司持续释放经营杠杆, 调整 2026-2027 年公司经调净利分别为 6.6/9.3/12.1 亿元, 调整幅度为+2.2%/2.1%/3.4%。目前公司对应 26 年 PE 约为 10.6x, 维持“优于大市”评级。

## 风险提示

公司组织架构调整带来的经营不确定性; 行业竞争格局恶化的风险等。

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1970	1537	1805	1986	2184	营业收入	16328	21048	26908	33366	41410
应收款项	948	1862	2433	3017	3744	营业成本	13086	16700	21353	26478	32862
存货净额	535	1074	1381	1713	2126	营业税金及附加	1062	1123	2142	2590	3131
其他流动资产	132	0	1	1	1	销售费用	3056	3690	2347	2877	3530
<b>流动资产合计</b>	<b>4169</b>	<b>4741</b>	<b>5887</b>	<b>7037</b>	<b>8441</b>	管理费用	210	244	315	390	484
固定资产	157	239	262	285	309	财务费用	(15)	(14)	(10)	(10)	(10)
无形资产及其他	57	11	8	5	3	投资收益	(65)	(67)	(67)	(67)	(67)
投资性房地产	152	489	489	489	489	资产减值及公允价值变动	214	0	0	0	0
长期股权投资	556	485	495	464	453	其他收入	898	1166	30	32	34
<b>资产总计</b>	<b>5091</b>	<b>5966</b>	<b>7141</b>	<b>8281</b>	<b>9694</b>	营业利润	(24)	403	722	1005	1380
短期借款及交易性金融负债	225	323	665	579	349	营业外净收支	(41)	(10)	(10)	(10)	(10)
应付款项	171	336	432	535	664	利润总额	(65)	393	712	994	1370
其他流动负债	911	1245	1455	1803	2235	所得税费用	(57)	57	110	174	267
<b>流动负债合计</b>	<b>1307</b>	<b>1903</b>	<b>2552</b>	<b>2917</b>	<b>3249</b>	经调整净利润	314	428	664	934	1213
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	129					
其他长期负债	89	72	97	99	129	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>长期负债合计</b>	<b>89</b>	<b>72</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>129</b>	净利润	(8)	336	617	887	1166
<b>负债合计</b>	<b>1396</b>	<b>1976</b>	<b>2648</b>	<b>3015</b>	<b>3377</b>	折旧摊销	267	116	30	32	34
少数股东权益	0	0	0	0	0	公允价值变动损失	(214)	0	0	0	0
股东权益	3695	3990	4493	5266	6317	财务费用	(15)	(14)	(10)	(10)	(10)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5091</b>	<b>5966</b>	<b>7141</b>	<b>8281</b>	<b>9694</b>	营运资本变动	190	(1176)	(548)	(463)	(549)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	其它	322	92	47	47	47
每股收益-经调整	1.30	1.95	3.03	4.26	5.53	经营活动现金流	557	(632)	146	504	698
每ADS红利	0.00	1.10	1.10	1.10	1.10	资本开支	0	(199)	(50)	(52)	(55)
每股净资产	4.57	5.45	6.14	7.20	8.63	其它投资现金流	(173)	316	0	(54)	(64)
ROIC	-4%	-17%	15%	18%	21%	投资活动现金流	(262)	188	(59)	(75)	(109)
ROE	9%	11%	15%	18%	19%	融资活动现金流	(303)	11	180	(248)	(391)
毛利率	20%	21%	21%	21%	21%	现金净变动	(9)	(433)	268	181	199
EBIT Margin	-7%	-3%	3%	3%	3%	货币资金的期初余额	1979	1970	1537	1805	1986
EBITDA Margin	-5%	-3%	3%	3%	3%	货币资金的期末余额	1970	1537	1805	1986	2184
收入增长	26%	29%	28%	24%	24%	企业自由现金流	(1579)	(2071)	65	367	559
经调整净利润增长率	40%	36%	55%	41%	30%	权益自由现金流	(1860)	(1720)	416	288	338
资产负债率	27%	33%	37%	36%	35%						
股息率	0.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%						
P/E-经调整	24.9	16.5	10.6	7.6	5.8						
P/B	7.0	5.9	5.2	4.5	3.7						
EV/EBITDA	(2.6)	(4.5)	4.3	3.5	2.8						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032