

【事件】

2026H1 公司实现收入 28.27 亿元，同比+44.2%；毛利 20.91 亿元，同比+41.9%，毛利率同比-1.2pts 至 74.0%；经营利润 1.88 亿元，同比+78.2%；归母净利润 1.38 亿元，同比+30.0%，净利润率同比-0.5pts 至 4.9%。按渠道看，亚马逊收入 23.53 亿元，同比+29.6%；TikTok 收入 2.89 亿元，同比+622.1%。按地区看，北美收入 27.08 亿元，同比+40.6%，占比约 95.8%。

【点评观点】

相关报告

1. **亚马逊渠道维持增长，十大品牌收入占比提升。**2026H1 亚马逊收入同比+29.6%，十大核心品牌收入同比+80%以上，收入占比由 2025 年末 54%提升至 65%。新品收入占比约 20%，同比+4pts。主要受 AI 支持运营效率提升、品牌资源集中投放以及供应链效率提升共同带动。

期内净利润在汇兑逆风影响下依旧实现同比 30%增长。2026H1 除税前利润同比+74.7%至 1.88 亿元，利润率同比+1.2pts 至 6.7%；毛利率下降主要因公司阶段性调整产品销售倍率。期内汇兑损失 0.26 亿元，所得税开支由 0.02 亿元增至 0.51 亿元，令净利率同比-0.5pts。期末存货同比+36.8%至 8.87 亿元，但周转天数同比-16 天至 221 天；经营现金流净流出 0.62 亿元，主要受秋冬旺季提前备货影响。

TikTok 规模快速提升，平台流量红利正转化为公司第二增长曲线。上半年 TikTok 收入占比由约 2.0%提升至 10.2%。公司组建内容电商团队，形成“达人+商品卡+自制视频”的销售结构；AIGC 视频工厂累计产出短视频超 5 万条，产出效率提升 10 倍以上，全球供应链亦已承接爆款订单的快速放量。根据业绩会，管理层表示 TikTok 与亚马逊整体利润率已基本趋同，未来随着营销费用率下降以及海运、第三方仓储占比提升，渠道盈利质量仍有改善空间。

2. **维持全年收入及净利润同比+30%目标。**根据业绩会，公司维持全年收入利润指引，并提升了 TikTok GMV 目标由约 6 亿元上调至约 8 亿元。公司下半年将继续调整 TikTok 货盘、拓展直播业务，推进美国本土直播、视觉及社媒运营，并探索线下快闪店及自营网站。全年派息比例目标不低于 30%。

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

➤ 点评观点：

我们认为，公司在北美 TikTok 内容电商渠道渗透率提升的趋势中具备先发优势，并且公司所在的时尚服装品类天然契合内容电商的销售生态，同时公司亚马逊渠道保持增长，品牌化能力和供应链效率逐步凸显。上半年公司 TikTok 渠道收入同比+622.1%，并进入规模化盈利阶段，有望在平台红利、本土内容及供应链协同下持续提升收入贡献，建议保持关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>