

【事件】

2026H1 公司实现收入 3.02 亿美元，同比+23.2%；毛利 0.94 亿美元，同比+28.2%，毛利率同比+1.2pts 至 31.2%；经营利润 0.24 亿美元，同比+30.1%，经营利润率同比+0.4pt 至 8.1%；期内净利润 0.18 亿美元，同比+30.0%，净利率同比+0.3pt 至 6.1%。

【点评观点】

相关报告

1. **B2C 收入增速提升至 30.5%，客户扩张与客单价提升共同驱动。**期内 B2C 收入同比+30.5%至 2.15 亿美元，占集团收入 71.3%；客户数同比+14.9%至 198.6 万，平均订单金额同比+8.6%至 70.6 美元，量价共同推动收入增长。分地区看，非核心市场收入同比+45.9%至 2.09 亿美元，其中拉丁美洲、欧洲及中东分别同比+178.4%、+22.1%及+33.4%；核心市场收入同比-8.6%，主要受美国收入同比-22.1%拖累。公司表示美国已逐步消化关税冲击，后续将继续推动美国市场复苏。

B2B 业务线上线下表现分化，线下收入+57.1%且毛利率提升 8.1pts。

期内 B2B 收入同比+6.2%至 0.83 亿美元，占集团收入 27.4%。其中，线上收入同比-13.4%至 0.49 亿美元，主要受美国关税及小型零售客户承压影响；线上客户数同比-31.7%至 2,800，但平均订单金额同比+38.6%至 3,590.6 美元。ABW 线下收入同比+57.1%至 0.34 亿美元，毛利率同比+8.1pts 至 22.8%，主要受销售结构优化及高毛利品牌贡献增加带动；B2B 整体毛利率同比+3.5pts 至 22.1%。

2. **公司是面向全球的 K-Beauty（韩国美妆护肤）零售与分销平台，B2C 与 B2B 双轮驱动。**旗下 YesStyle 主要面向个人消费者开展线上零售，AsianBeautyWholesale（ABW）则面向批发商、企业客户及连锁零售商提供线上批发与线下分销；截至 26H1，公司业务覆盖全球 50 多个国家和地区，YesStyle 拥有约 200 万名客户及 55.7 万名合作意见领袖，ABW 则已与 26 个市场的 60 多家领先零售商建立合作，形成覆盖消费端、品牌端及线下零售渠道的全球分销网络。

持续推进品牌合作和供应链能力，探索线下实体店机遇。公司 B2B 业务将继续深化与战略 K-Beauty 品牌合作，连接不同国家的零售及分销集团。品类方面，除 K-Beauty 外，公司已引入韩国健康产品并计划加强营销。供应链端，香港双自主移动机器人仓库、韩国配送中

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

心及欧美物流网络可支持全球直发和本地履约，整体效率提升 30%、履约准确率达 99%，为线上及线下渠道扩张提供基础。线下实体门店拓展方面，公司于 2026 年 5 月在美国开设首家概念店，管理层表示初期表现超过预期。

➤ 点评观点：

我们认为，公司已形成覆盖 B2C 消费者流量、影响者营销、K-Beauty 品牌合作、仓储履约及全球零售渠道的运营体系。2026H1 YesStyle B2C 收入同比+30.5%，客户数与客单价同步提升；ABW 线下收入同比+57.1%、毛利率同比+8.1pts，推动集团毛利率及净利率改善，验证 B2C 与 B2B 双引擎的增长质量。美国业务已较 2025H2 恢复，拉丁美洲和欧洲继续贡献区域增量，线下门店及全球分销网络扩张有望延续增长，建议投资者保持关注。

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>