

投资评级

**谨慎推荐**

公司基本情况

收盘价(元)	6.91
52周最高(元)	11.35
52周最低(元)	5.71
总市值(亿元)	170
流通市值(亿元)	100
总股本(亿股)	24.55
流通股本(亿股)	14.51

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺  
SAC 执业证书编号：S1340118070002  
Email: gaohe@postoa.com.cn  
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

**南极电商 (002127.SZ):**

**渠道发力，GMV 高速增长**

事件：

公司公告第三季度报告。前三季度实现营收20.45亿元，同比增长409%；归母净利润4.49亿元，同比增长85%；扣非后归母净利润4.25亿元，同比增长90%。Q3单季度实现营收8.11亿元，同比增长441%；归母净利润1.58亿元，同比增长53%；扣非后归母净利润1.51亿元，同比增长54%。

点评：

● **时间互联并表，同比数据大增**

公司三季度营收8.11亿元，同比增长441%，主要是因为时间互联并表营收6.19亿元，扣除后同比增长28%。三季度营业利润1.63亿元，其中时间互联营业利润0.29亿元，扣除后同比增长11.2%。

2017年9月，公司收购时间互联进行资产过户。时间互联主营互联网营销业务，通过与应用宝、今日头条、小米平台、vivo平台等供应商深度合作，为客户提供行业领先的app投放业务，客户包含电商类、金融类、网络服务类等。时间互联原股东承诺2018年净利润不低于1.17亿元。

● **GMV 高速增长，多渠道齐发力**

2018年前三季度，公司旗下各品牌GMV持续增长。公司授权品牌产品的可统计GMV达105.40亿元(包含可统计的电商渠道及电视购物渠道)，同比增长62.50%。从品牌维度看，南极人品牌实现GMV87.99亿元，同比增长54.29%；卡帝乐品牌实现GMV14.65亿元，同比增长118.10%；从平台维度看，在阿里、京东、拼多多实现的GMV分别为73.78亿元、19.48亿元、9.29亿元，同比增幅分别为63.49%、26.14%、210.42%。

得益于拼多多平台与天猫、京东的定位互补，公司不仅在拼多多实现GMV增长迅速，而且天猫、京东销量增速可观。拼多多渠道较天猫、京东下沉力度更大，深入四五线城市及地区，很好的填补了市

场空白，另一方面拼团形式更加新颖，增加购物乐趣。

#### ● 盈利预测与投资评级

公司南极人、卡帝尔品牌符合大众消费，产品性价比高，公司渠道拓展能力强，拼多多渠道有望继续增长。子公司时间互联与主流平台形成良好合作关系，客户优质，营销业务有望持续稳定贡献利润。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.75 元、0.90 元和 1.04 元，对应的动态市盈率分别为 14.64 倍、12.27 倍和 10.65 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

#### ● 风险提示

电商销售受挫；时间互联业绩不达预期。

### 盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	986	2951	3256	3552
增长率	89.22%	199.36%	10.32%	9.11%
归母净利润（百万）	534	746	846	947
增长率	77.42%	39.61%	13.40%	11.90%
EPS（元）	1.28	1.79	2.03	2.27
PE	31.75	22.74	20.05	17.92

数据来源：南极电商公告、中邮证券研发部

**财务预测 (单位: 百万元)**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1461	1479	2169	2950	营业总收入	986	2951	3256	3552
应收款及预付款	677	1015	1120	1222	营业总成本	396	2169	2368	2557
存货	13	18	19	21	营业成本	295	1991	2196	2396
其他流动资产	124	495	495	495	税金及附加	6	9	10	11
金融资产	10	10	10	10	销售费用	31	76	84	91
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	60	61	65	70
长期股权投资	14	14	14	14	财务费用	-9	-3	-29	-59
固定资产、无形资产	569	535	494	448	资产减值损失	13	35	41	48
其他非流动资产	953	921	921	921	其他经营收益	10	7	8	8
<b>资产合计</b>	<b>3821</b>	<b>4487</b>	<b>5243</b>	<b>6081</b>	投资净收益	10	0	0	0
短期借款	66	101	101	101	其他收益	0	7	8	8
应付票据及应付账款	24	71	79	86	<b>营业利润</b>	<b>600</b>	<b>789</b>	<b>895</b>	<b>1003</b>
预收款项及合同负债	122	364	401	438	加: 营业外收	25	27	30	32
其他应付款	337	250	276	306	减: 营业外支	0	0	0	0
一年内到期债务及其他流动负债	42	53	53	53	<b>利润总额</b>	<b>625</b>	<b>816</b>	<b>925</b>	<b>1035</b>
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	90	69	78	87
长期借款和应付债券	179	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>536</b>	<b>747</b>	<b>847</b>	<b>948</b>
其他长期负债	1	1	1	1	减: 少数股东	1	1	2	2
<b>负债合计</b>	<b>770</b>	<b>839</b>	<b>910</b>	<b>983</b>	<b>归母净利润</b>	<b>534</b>	<b>746</b>	<b>846</b>	<b>947</b>
股本	417	417	417	417					
资本公积	1481	1481	1481	1481	<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
留存收益	1123	1720	2403	3166	<b>成长能力</b>				
归属于母公司所有者权益	3021	3618	4302	5064	营业收入增长率	89.22%	199.36%	10.32%	9.11%
少数股东权益	29	30	32	33	利润总额增长率	74.84%	31.39%	13.50%	11.99%
<b>权益合计</b>	<b>3050</b>	<b>3648</b>	<b>4334</b>	<b>5098</b>	归母利润增长率	77.42%	39.61%	13.40%	11.90%
<b>负债权益合计</b>	<b>3821</b>	<b>4487</b>	<b>5243</b>	<b>6081</b>	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	70.05%	32.54%	32.54%	32.54%
					归母净利率	54.20%	25.28%	25.98%	26.65%
					ROE	17.56%	20.48%	19.55%	18.60%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	20.17%	18.69%	17.35%	16.17%
					利息保障倍数	135.25	70.45	148.47	166.02
					<b>营运能力</b>				
					存货周转率	23.41	112.77	112.77	112.77
					应收账款周转率	1.94	1.94	1.94	1.94
					总资产周转率	0.26	0.66	0.62	0.58
					<b>每股指标与估值</b>				
					EPS	1.28	1.79	2.03	2.27
					每股经营性现金流	1.29	1.78	2.00	2.26
					每股净资产	7.24	8.67	10.31	12.14
					PE	31.75	22.74	20.05	17.92
					PB	5.62	4.69	3.94	3.35

数据来源: wind、南极电商公告、中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。