

## 新民科技 (002127.SZ)

### 业绩高增长兑现，长期高成长可期

评级：  
目标价(元)：  
分析师：  
互联网零售团队：  
彭毅  
pengyi@r.qlzq.com.cn  
冯晨阳  
2016年1月14日

前次：  
-  
分析师：  
胡彦超  
S0740512070001  
021-20315370

#### 基本状况

总股本(百万股)	446.46
流通股本(百万股)	446.46
市价(元)	18.56
市值(百万元)	8286.28
流通市值(百万元)	8286.28

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	280	274	425	672	954
营业收入增速	-91.80%	-2.22%	55.50%	57.88%	42.06%
净利润增长率	144.79%	-16.97%	169.33%	77.72%	60.82%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.42	1.13	2.01	3.24
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	13.12	20.86	8.95	5.04	3.13
PEG	0.09	---	0.05	0.06	0.05
每股净资产(元)	1.51	1.93	3.07	5.08	8.32
每股现金流量(元)	3.85	-0.50	1.04	1.35	2.41
净资产收益率	33.49%	21.76%	36.95%	39.64%	38.93%
市净率	4.39	4.54	3.31	2.00	1.22
总股本(百万元)	158.00	158.00	158.00	158.00	158.00

备注：股价为2016年1月8日收盘价

#### 投资要点

- **事件：2016年1月13日，新民科技发布南极电商2015年业绩预告，南极电商2015年实现归属于上市公司股东的净利润区间为1.55亿元-1.70亿元，与南极电商去年同期相比增长133.1%-155.6%，超出公司承诺业绩1.5亿元，基本符合我们的预期。**

我们的点评如下：

- **南极电商共同体商业模式优秀，助力公司业绩增长：**目前，电商流量红利逐步消退，纺织服装等供应商产能过剩，同时，经济下行，消费者注重高性价比的标准品，南极电商通过打造南极电商共同体的商业模式，以高性价比的标品为切入口，成功实现多品类拓展，终端GMV爆发性增长（2012年1-9月份至2015年1-9月份，终端GMV复合增速为140%），根据数据魔方统计的结果，天猫平台上，公司内衣品类、童装品类、家纺品类排名前三，男装、女装均进入前十名。

■ **柔性供应链助力腾飞**

南极电商柔性供应链园区通过搭建共享账户有效解决了供应商所担忧的坏账风险；通过共享库存的模式，解决经销商的库存风险；通过 ERP 系统实现经销商与供应商的对接，提升数据信息对接能力。在柔性供应链园区模式下，成功实现经销商、供应商、南极电商、当地政府的共赢。同时，南极电商作为共享供应链的主体，把握 b2b 两端的资金、货品、信息，叠加电商运营经验工具化，边际扩张成本低，边际扩张增量巨大（根据调研，南极电商一个园区投入 1 千万左右，可贡献几个亿的流水）；我们预计 2016 年，公司园区将由现在的 4 扩充到 12-15 个，成为公司业绩增量的重要来源。

■ **估值具备安全边际**

根据我们的盈利预测，仅考虑现有的四块业务（品牌服务收入、标牌使用收入、货品销售业务、柔性供应链园区，尚未考虑新增业务），我们预计公司 2016、2017 年实现净利润分别为 2.88 亿，4.15 亿元，2015-2017 年，归属于股东的净利润复合增速 60%左右，目前股价对应 2016 年 PE 约为 37 倍，给予“买入”评级。

■ **风险及不确定性。**1) 市场系统性风险及风险偏好回落；2) 公司园区业务发展低于预期。



**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。