

南极电商 (002127) / 化学纤维 预告 GMV83.08%+, 归母净利润 75.31%+, “买入” 评级
评级：买入(维持)

市场价格：11.3

目标价格：19.59—19.59

分析师：彭毅

执业证书编号：S0740515100001

电话：

Email: pengyi@r.qizq.com.cn

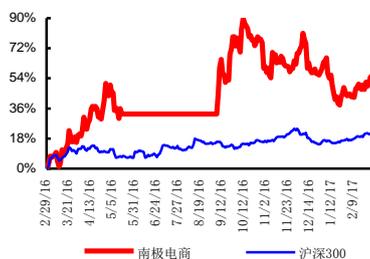
联系人：宁浮洁

电话：

Email: ningfj@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,538
流通股本(百万股)	968
市价(元)	11.3
市值(百万元)	17,382
流通市值(百万元)	10,940

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 收购知名 IP 品牌精典泰迪，电商生态矩阵再下一城
- 2 “双十一” GMV 高增长，验证矩阵生态圈持续发力
- 3 南极电商三季度点评报告——业绩高增长无虞，“品牌+工具+内容+渠道”矩阵生态圈持续发力（中泰互联网零售 20161029）

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	273.52	389.23	515.28	2,400.03	3,380.69
增长率 yoy%	-93.38%	42.30%	32.38%	365.77%	40.86%
净利润	66.50	171.82	302.74	648.73	1,000.08
增长率 yoy%	112.77%	158.37%	76.20%	114.28%	54.16%
每股收益(元)	0.42	0.41	0.21	0.40	0.61
每股现金流量	0.26	0.09	0.39	-0.11	0.37
净资产收益率	21.76%	13.93%	19.71%	20.67%	24.16%
P/E	20.86	45.47	52.76	26.50	17.19
PEG	0.18	0.29	0.69	0.23	0.32
P/B	1.93	2.96	1.00	1.90	2.50

备注：

投资要点

- **事件：南极电商发布业绩预告，公司实现营业总收入 5.15 亿元，同比增加 32.42%，实现利润总额 3.54 亿元，同比增长 72.73%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元，同比 75.31%+。**
- **GMV 数据同比 83.08%+。**公司旗下品牌在阿里（含天猫及淘宝）、京东、唯品会实现的可统计销售总额即 GMV 达 71.94 亿元，其中南极人品牌在阿里（含天猫及淘宝）、京东实现的 GMV 达 67.21 亿元，同比增长 83.08%。GMV 数据的稳健增长充分反映了公司品牌矩阵建设及服务粘性优势的出色成就。
- **收购品牌，拓展品类，品牌矩阵生态圈持续发力，符合之前判断。**收入端：2016 年品牌扩张和产品线延伸策略的成功促使本年品牌综合服务收入大幅增长。盈利能力持续提升，毛利占比较低的品类持续降低。相比于 2015 年，2016 年营业收入中毛利水平较低的成衣销售大幅下降超过 80%，在整体营业收入中的占比也明显减小，综合毛利率的提升带动了营业利润的大幅增加。整体来看，2016 年公司收购卡帝乐鳄鱼、增资喜恩恩、收购精典泰迪等，布局仍然围绕品牌/品类/IP，而新收购品牌/品类/IP 复制“南极人”品牌，增长持续发力，增长动力逐步由“南极人”品牌切换至“南极人”+“其他品牌/IP”，公司构建平台的战略雏形显现，预计未来将持续发力。第三季度单季度利润端增速剔除资产减值损失影响，增速继续保持在 70%+，年报预告归母净利润增长 75%+，符合预期我们对利润端的判断。
- **投资建议：目标价至 19.59 元，维持“买入”评级。**“IP/品牌+内容+渠道+服务型工具”矩阵生态圈框架已经完成，A 股新商业模式最佳标的，有题材（园区经济、网红、电商运营、IP 消费品、供应链服务、大数据），有业绩且高成长，当前 PEG 低于 0.8。完成收购之后我们预计南极电商 2016-2018 的营业收入 5.15、24.00、33.80 亿元，同比增长 32.38%、365.77%、40.86%，归属于母公司净利润 3.01、6.49、10.00 亿元，同比增长 83.60%、89.10%、59.41%。考虑收购及增发的股本后当前市值为 187.14 亿（2017 年 02 月 27 日收盘价），且未来三至五年净利润内生复合增速达到 50%以上，参考可比公司估值，给予 2017 年 PEX50 倍，目标市值 324 亿元，对应目标价 19.59 元。
- **风险提示：收购时间互联审批不及预期；外延进展低于预期；线上增速放缓等；**

图表 1：南极电商财务预测三张表

损益表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售净收入	413,481	27,352	38,923	51,528	240,003	338,069
增长率	21.23%	-93.4%	42.3%	32.4%	365.8%	40.9%
销售成本	-390,312	-11,175	-10,499	-6,756	-138,088	-186,111
%收入	94.4%	40.9%	27.0%	13.1%	57.5%	55.1%
毛利	23,169	16,178	28,424	44,772	101,915	151,958
%收入	5.6%	59.1%	73.0%	86.9%	42.5%	44.9%
销售及行政费用	-25,628	-6,919	-6,832	-10,249	-27,480	-37,019
%收入	6.2%	25.3%	17.6%	19.9%	11.5%	11.0%
EBITDA	-2,459	9,258	21,592	34,523	74,434	114,940
%收入	-0.6%	33.8%	55.5%	67.0%	31.0%	34.0%
折旧与摊销	-19,959	-188	-220	-237	-651	-1,173
%收入	4.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%
EBIT	-22,418	9,070	21,372	34,286	73,784	113,766
%收入	-5.4%	33.2%	54.9%	66.5%	30.7%	33.7%
利息费用	-7,814	60	95	1,023	1,878	2,874
投资收益	-21	230	110	0	0	0
税前经营收益	-30,252	9,360	21,577	35,309	75,662	116,641
%收入	-7.3%	34.2%	55.4%	68.5%	31.5%	34.5%
其他非经营收益	-23,384	-576	-1,057	0	0	0
税前利润	-53,636	8,784	20,520	35,309	75,662	116,641
%收入	-13.0%	32.1%	52.7%	68.5%	31.5%	34.5%
所得税	-10	-2,136	-3,294	-4,943	-10,593	-16,330
所得税率	0.0%	24.3%	16.1%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	-1,575	-2	45	92	197	303
归属于普通股股东净利润	-52,071	6,650	17,182	30,274	64,873	100,008
净利率	-12.6%	24.3%	44.1%	58.8%	27.0%	29.6%

现金流量表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-53,646	6,649	17,227	30,366	65,069	100,311
少数股东损益	0	0	0	92	197	303
非现金支出	43,820	1,179	2,003	237	651	1,173
非经营收益	7,170	-550	-224	0	0	0
营运资金变动	63,515	-3,113	-15,298	29,891	-84,405	-40,416
经营活动现金净流	60,859	4,164	3,708	60,586	-18,488	61,372
资本开支	5,269	298	231	3,500	10,300	10,500
投资	-271	0	-8,034	0	0	0
其他	512	293	57,530	0	0	0
投资活动现金净流	-5,028	-5	49,264	-3,500	-10,300	-10,500
股权募资	0	69	106	0	95,391	0
债权募资	-25,237	0	0	0	0	0
其他	-15,303	0	-6	0	0	0
筹资活动现金净流	-40,540	69	100	0	95,391	0
现金净流量	15,292	4,228	53,072	57,086	66,603	50,872

资产负债表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	42,222	15,151	68,223	125,218	191,623	242,192
应收款项	16,072	17,534	52,895	22,742	105,927	149,209
存货	32,265	5,636	6,826	3,257	64,618	87,228
其他流动资产	15,316	302	1,307	1,108	6,378	8,320
流动资产合计	105,876	38,623	129,251	152,325	368,547	486,949
%总资产	37.2%	96.4%	94.2%	93.1%	94.6%	94.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	164,816	522	554	3,349	12,744	21,638
无形资产	13,785	160	137	605	860	1,292
非流动资产合计	178,601	1,460	8,028	11,290	20,940	30,266
%总资产	62.8%	3.6%	5.8%	6.9%	5.4%	5.9%
资产总计	284,477	40,083	137,279	163,616	389,487	517,216
短期借款	102,256	0	0	0	0	0
应付款项	89,337	5,152	7,780	3,461	44,755	60,424
其他流动负债	-6,386	4,297	5,783	6,073	30,190	41,939
流动负债	185,207	9,449	13,563	9,534	74,945	102,363
长期贷款	48,702	0	0	0	0	0
其他长期负债	3,780	0	180	180	180	180
负债	237,688	9,449	13,743	9,714	75,125	102,543
普通股股东权益	44,113	30,566	123,324	153,598	313,861	413,869
少数股东权益	2,676	67	212	304	500	804
负债股东权益合计	284,477	40,083	137,279	163,616	389,487	517,216

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	-1.166	0.421	0.412	0.197	0.392	0.604
每股净资产(元)	0.988	1.935	2.955	0.998	1.895	2.499
每股经营现金净流(元)	1.363	0.264	0.089	0.393	-0.113	0.369
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-118.04%	21.76%	13.93%	19.71%	20.67%	24.16%
总资产收益率	-18.30%	16.59%	12.52%	18.50%	16.66%	19.34%
投入资本收益率	-14.42%	44.34%	32.44%	102.80%	51.70%	56.72%
增长率						
主营业务收入增长率	21.23%	-93.38%	42.30%	32.38%	365.77%	40.86%
EBIT增长率	-70.54%	140.46%	135.62%	60.43%	115.20%	54.19%
净利润增长率	-191.21%	112.77%	158.37%	76.20%	114.28%	54.16%
总资产增长率	-29.94%	-85.91%	242.49%	19.18%	138.05%	32.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.6	133.3	232.9	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	37.3	608.7	212.2	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	20.6	324.7	96.9	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	151.3	1,100.2	5.0	13.8	8.4	10.5
偿债能力						
净负债/股东权益	232.40%	-49.46%	-55.23%	-81.36%	-60.96%	-58.41%
EBIT利息保障倍数	-0.3	-155.3	-228.4	—	—	—

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。