南极电商(002127)/化学纤维

预告 17H1 净利润同比 40-70%+，矩阵生态圈持续发力

评级：买入（维持）

市场价格：11.38

目标价格：19.50

分析师：彭毅

执业证书编号：S0740515100001

电话：

Email：pengyi@r.qlzq.com.cn

联系人：宁浮洁

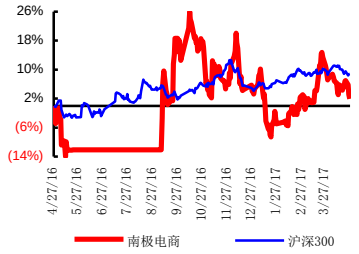
电话：

Email：ningfj@r.qlzq.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)	11.23
市值(百万元)	17,275
流通市值(百万元)	10,872

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 预告 GMV83.08%+，归母净利润 75.31%+，“买入”评级

2 收购知名 IP 品牌精典泰迪，电商生态矩阵再下一城

3 “双十一”GMV 高增长，验证矩阵生态圈持续发力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	389.23	520.98	842.34	1,285.84	1,765.77
增长率 yoy%	42.30%	33.85%	61.68%	52.65%	37.32%
净利润	171.82	301.14	509.69	749.78	1,019.19
增长率 yoy%	158.37%	75.27%	69.25%	47.10%	35.93%
每股收益（元）	0.41	0.20	0.33	0.49	0.66
每股现金流量	0.09	0.30	0.22	0.54	0.74
净资产收益率	13.93%	19.58%	24.89%	26.80%	26.70%
P/E	45.47	58.64	33.71	22.92	16.86
PEG	0.29	0.78	0.49	0.49	0.47
P/B	6.33	11.48	8.39	6.14	4.50

备注：

投资要点

- **事件：2017 年 4 月 29 日，南极电商发布 17Q1 报告，报告期内公司实现营业收入 0.70 亿元，同比 64.57%+；实现归属于母公司净利润约为 0.26 亿元，同比 58.28%+；归属于上市公司扣非净利润 0.22 亿元，同比 100.50%+，业绩符合预期，对比点评如下：**

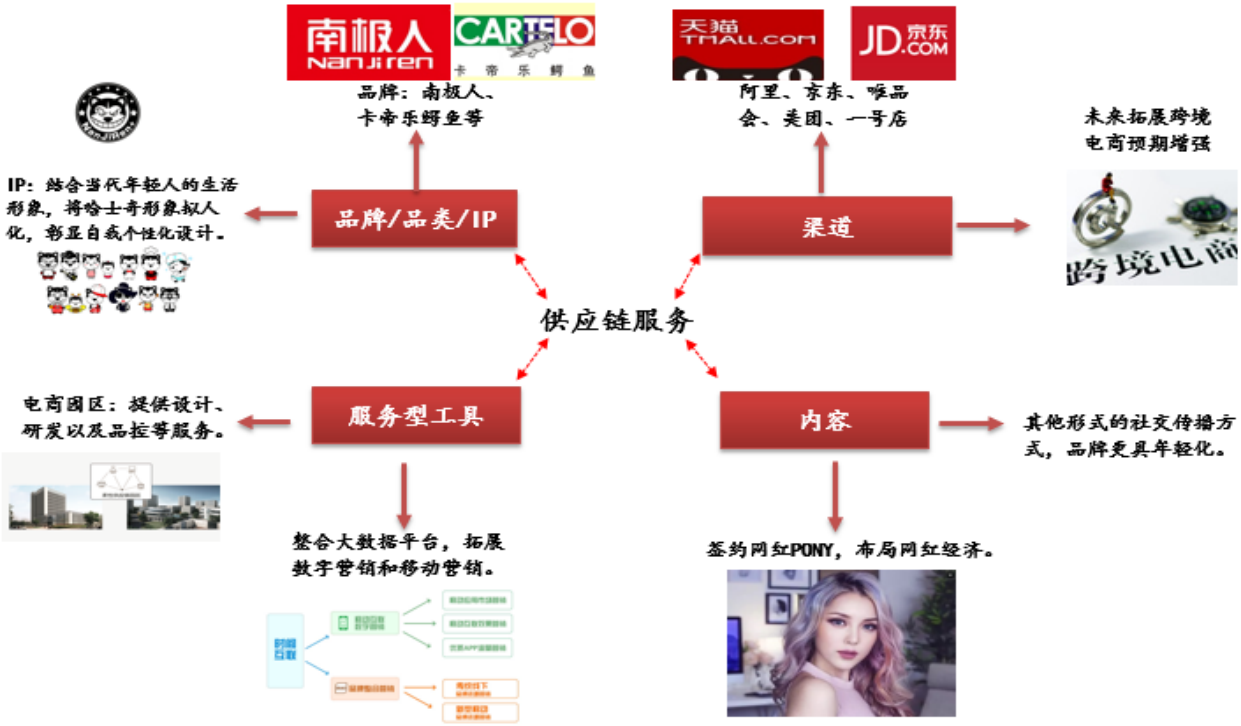
- **线上 GMV 同比增长 72.76%+，符合预期。**所有品牌在主要电商平台的 GMV 总额为 18.98 亿元，同比增长 72.76%+，其中阿里 GMV12.9，同比 56.57%+，京东 5.22 亿元，同比 95.72%+，唯品会 0.42 亿元，同比 424.31%+，新增拼多多 0.43 亿元。品牌方面，南极人品牌阿里 GMV12.09 亿元，京东 GMV4.30 亿元，唯品会 GMV0.17 亿元，同比 114.93%+；新增卡帝乐鳄鱼实现 GMV 1.75 亿元；整体来看符合预期。公司增添品牌/品类，成立阿米巴事业部，当前拥有事业部 16 个，提升品类拓展的管控，以及经营效率。

- **毛利率较去年同期提升约 6.95%，应收账款同比-12.61%，环比-3.47%，财务数据稳健。**受销售货品占比持续下降影响，毛利率较去年同期提升约 6.95%，环比下降 14.25%，毛利率整体健康稳健。公司财务状况环比继续向好，应收账款同比-12.61%，环比-3.47%。经营性现金流量方面，17 年 Q1 实现经营现金流量净额为 0.07 亿元，同比-51.45%。资产减值损失方面，同比增长 60.32%+，公司净利润率水平与 16 年 Q1 基本持平。

- **战略清晰，“品牌矩阵+渠道矩阵+内容矩阵+工具矩阵”打造电商运营生态圈。**南极电商借助商业模式及资本市场优势，通过收购、合作方式，将卡帝乐鳄鱼以及帕兰朵纳入南极电商生态圈体系，从品类、品牌影响力以及生产经营模式维度来看，南极电商矩阵生态圈有望大幅提升卡帝乐鳄鱼、帕兰朵竞争力，复制南极人品牌成功路径，大幅增厚公司业绩可期。2016 年是南极电商矩阵生态圈建设的关键节点，2017 年将有望迎来品牌/品拓展关键爆发期，个人品牌、LOGO 品牌及 IP 品牌互补共振发展。

- **投资建议：内生增长 CAGR50%+，目标价 19.50 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，业绩高成长可持续，2017 年对应 PEG 低于 0.75。不考虑收购时间互联，我们预计南极电商 2017-2019 实现营业收入 8.42、12.86、17.66 亿元，同比增长 61.68%、52.65%、37.32%，归属于母公司净利润 5.10、7.50、10.19 亿元，同比增长 69.25%、47.10%、35.93%。**当前市值为 175.1 亿元，对应 2017 年 PEX35 倍，考虑未来三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 2018 年 PEX40 倍，目标市值 299.91 亿元，对应目标价 19.50 元，维持“买入”评级。**

图表 1：南极电商已初步搭建“品牌/品类/IP+服务型工具+渠道+内容”的矩阵生态圈



来源：中泰证券研究所

图表2：南极电商财务预测三张表

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销货净收入	**274**	**389**	**521**	**842**	**1,286**	**1,766**
增长率	*-93.38%*	*42.3%*	*33.8%*	*61.7%*	*52.7%*	*37.3%*
销货成本	-112	-105	-64	-15	-81	-159
% 收入	*40.9%*	*27.0%*	*12.3%*	*1.8%*	*6.3%*	*9.0%*
毛利	162	284	457	827	1,204	1,606
% 收入	*59.1%*	*73.0%*	*87.7%*	*98.2%*	*93.7%*	*91.0%*
销售及行政费用	-69	-68	-72	-146	-224	-304
% 收入	*25.3%*	*17.6%*	*13.8%*	*17.4%*	*17.4%*	*17.2%*
EBITDA	93	216	385	681	981	1,302
% 收入	*33.8%*	*55.5%*	*73.9%*	*80.8%*	*76.3%*	*73.7%*
折旧与摊销	-2	-2	-3	-95	-108	-115
% 收入	*0.7%*	*0.6%*	*0.5%*	*11.3%*	*8.4%*	*6.5%*
EBIT	91	214	383	586	873	1,187
% 收入	*33.2%*	*54.9%*	*73.4%*	*69.6%*	*67.9%*	*67.2%*
利息费用	1	1	10	7	0	0
投资收益	2	1	2	2	2	2
税前经营收益	94	216	395	595	874	1,189
% 收入	*34.2%*	*55.4%*	*75.8%*	*70.6%*	*68.0%*	*67.3%*
其他非经营收益	-6	-11	-40	0	0	0
税前利润	**88**	**205**	**354**	**595**	**874**	**1,189**
% 收入	*32.1%*	*52.7%*	*68.0%*	*70.6%*	*68.0%*	*67.3%*
所得税	-21	-33	-51	-83	-122	-166
所得税率	*24.3%*	*16.1%*	*14.4%*	*14.0%*	*14.0%*	*14.0%*
少数股东损益	0	0	2	2	2	3
归属于普通股股东净利润	**67**	**172**	**301**	**510**	**750**	**1,019**
净利率	*24.3%*	*44.1%*	*57.8%*	*60.5%*	*58.3%*	*57.7%*

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	66	172	303	511	752	1,022
少数股东损益	0	0	0	2	2	3
非现金支出	12	20	54	95	108	115
非经营收益	-6	-2	-17	-2	-2	-2
营运资金变动	-31	-153	117	-259	-31	-5
经营活动现金净流	**42**	**37**	**457**	**347**	**830**	**1,134**
资本开支	3	2	2	123	288	308
投资	0	-80	-677	0	0	0
其他	3	575	12	2	2	2
投资活动现金净流	**0**	**493**	**-666**	**-121**	**-286**	**-307**
股权募资	1	1	1	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
筹资活动现金净流	**1**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**42**	**531**	**-209**	**226**	**543**	**827**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	152	682	474	697	1,239	2,063
应收款项	175	449	365	622	987	1,346
存货	56	68	57	104	167	250
其他流动资产	3	93	442	443	448	453
流动资产合计	386	1,293	1,337	1,866	2,840	4,112
% 总资产	*96.4%*	*94.2%*	*65.3%*	*71.6%*	*75.6%*	*78.7%*
长期投资	0	0	10	10	10	10
固定资产	5	6	5	3	2	0
无形资产	2	1	621	651	832	1,026
非流动资产合计	15	80	710	738	918	1,111
% 总资产	*3.6%*	*5.8%*	*34.7%*	*28.4%*	*24.4%*	*21.3%*
资产总计	**401**	**1,373**	**2,047**	**2,604**	**3,759**	**5,223**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	52	78	408	429	777	1,154
其他流动负债	43	58	74	99	154	219
流动负债	94	136	483	528	931	1,373
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	2	0	0	0	0
负债	**94**	**137**	**483**	**528**	**931**	**1,373**
普通股股东权益	**306**	**1,233**	**1,538**	**2,048**	**2,798**	**3,817**
少数股东权益	1	2	26	28	30	33
负债股东权益合计	**401**	**1,373**	**2,047**	**2,604**	**3,759**	**5,223**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.421	0.412	0.196	0.331	0.487	0.663
每股净资产(元)	1.935	2.955	1.000	1.331	1.819	2.481
每股经营现金净流(元)	0.264	0.089	0.297	0.224	0.538	0.735
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	21.76%	13.93%	19.58%	24.89%	26.80%	26.70%
总资产收益率	16.59%	12.52%	14.71%	19.57%	19.95%	19.51%
投入资本收益率	44.34%	32.44%	30.29%	36.83%	47.53%	57.43%
增长率						
主营业务收入增长率	-93.38%	42.30%	33.85%	61.68%	52.65%	37.32%
EBIT增长率	140.46%	135.62%	79.02%	53.16%	48.95%	35.98%
净利润增长率	112.77%	158.37%	75.27%	69.25%	47.10%	35.93%
总资产增长率	-85.67%	242.49%	49.10%	27.22%	44.34%	38.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.3	195.5	199.0	186.9	192.4	191.6
存货周转天数	608.8	212.2	342.8	343.6	321.4	332.4
应付账款周转天数	324.7	96.9	200.7	186.7	176.4	183.9
固定资产周转天数	1,100.2	5.0	3.5	1.7	0.9	0.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.46%	-55.23%	-30.28%	-33.60%	-43.80%	-53.57%
EBIT利息保障倍数	-155.3	-226.4	-37.5	—	—	—

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。