

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 12.08

目标价格: 18.94—18.94

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

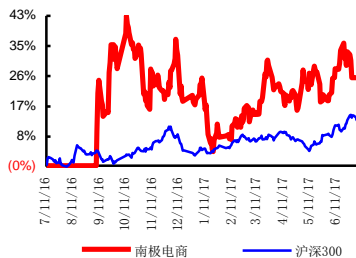
电话:

Email: ningfj@r.qlzq.com.com

### 基本状况

总股本(百万股)	1,538
流通股本(百万股)	968
市价(元)	12.08
市值(百万元)	18,582
流通市值(百万元)	11,695

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 预告 17H1 净利润同比 40-70%+, 矩阵生态圈持续发力
- 2 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
- 3 预告 GMV83.08%+, 归母净利润 75.31%+, “买入”评级

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2020E
营业收入(百万元)	389.23	520.98	1,568.34	2,229.84	2,830.60
增长率 yoy%	42.30%	33.85%	201.04%	42.18%	26.94%
净利润	171.82	301.14	609.35	900.84	1,210.72
增长率 yoy%	158.37%	75.27%	102.35%	47.84%	34.40%
每股收益(元)	0.41	0.20	0.37	0.54	0.73
每股现金流量	0.09	0.30	0.40	0.70	0.85
净资产收益率	13.93%	19.58%	19.36%	22.25%	23.02%
P/E	45.47	58.64	32.30	21.85	16.26
PEG	0.29	0.78	0.32	0.46	0.47
P/B	2.96	1.00	1.89	2.44	3.16

备注:

### 投资要点

- **事件:** 2017年7月5日南极电商发布公告, 公司收购时间互联无条件获得证监会审核通过, 并于7月6日复牌。对此点评如下:
- **股本:** 南极电商以现金(40%)+股权(60%)方式收购时间互联, 总作价 9.56 亿元, 股权及现金购买资产, 发行价格为 8.29 元/股, 发行股本总数量 0.69 亿; 公司募集资金发行总股本为 0.55 亿, 定增资金为 4.0 亿元, 其中 3.82 亿元用于支付本次收购; 本次收购及募集资金总发行股本为 1.24 亿股本, 收购后公司总股本增加至 16.62 亿。
- **业绩承诺:** 时间互联 2016 年度、2017 年度、2018 度、2019 年度承诺净利润分别不低于 0.68 亿元、0.90 万元、1.17 亿元、1.32 亿元。其中 2015/2016 年时间互联实现营业收入 1.26/5.49 亿元、净利润为 0.11/0.72 亿元, 2016 年实现业绩超过业绩承诺。
- **时间互联核心竞争力:** 根据推广渠道的不同, 业务分为移动应用市场营销、移动互联网效果营销、优质 APP 流量营销, 客户类型包括行业广告主以及品牌广告主两类, 根据展示时间、展示效果以及展示次数实现收费。公司已成为腾讯广点通、应用宝、QQ 浏览器、百度手机助手等核心服务商, 在拥有上游绝对资源优势的大背景下, 公司开拓下游客户具有相对优势, 目前已有的优质客户主要包括阿里巴巴集团、美图秀秀、美丽说以及爱奇艺等, 盈利模式主要通过品牌整合营销以及品牌宣传赚取收入。
- **业务协同:** 当前移动数字营销呈高速发展态势, 阿里体系内 70%以上的销售在移动端完成, 占领移动营销高点, 对于把握用户画像, 实现精准销具有重要的意义, 未来移动数字营销有望迎来爆发式增长。而南极电商此次收购时间互联, 从战略布局上来看, 可作为南极电商服务型工具的重要补充, 有助于南极电商卡位线上以及移动端营销推广、运营碎片化以及提升大数据分析服务, 享受移动端广告的快速成长红利。配合时间移动营销服务, 有助于更好的在移动端提升南极电商整体品牌矩阵的响力, 最终实现降低销售费用, 实现二者协同。
- **投资建议:** 目标价 18.94 元, “买入”评级。完成时间互联收购之后, 我们预计南极电商 2017-2019 年实现营业收入分别为 15.68、22.30 和 28.31 亿元, 同比增长 201.04%、42.18%和 26.94%, 实现归母净利润分别为 6.09 亿, 9.01 亿和 12.11 亿, 同比增长 102.35%, 47.84%和 34.40%。考虑收购及增发的股本后目前市值为 200.77 亿(截止 7 月 5 日收盘价), 当前市值对应 17/18/19 年估值分别为 32.95/22.29/16.58XPE。考虑未来三至五年净利润内生复合增速达到 55%以上, 参考可比公司估值, 给予 2018 年 PEX35 倍, 目标市值 315.35 亿, 对应目标价 18.94 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 线下消费习惯改变, 电商增速大幅下降; 公司现金流变差, 导致经营状况变差;

图表 1: 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	1,568	2,230	2,831
增长率	-93.38%	42.3%	33.8%	201.0%	42.2%	26.9%
销货成本	-112	-105	-64	-596	-832	-1,005
%收入	40.9%	27.0%	12.3%	38.0%	37.3%	35.5%
毛利	162	284	457	972	1,398	1,826
%收入	59.1%	73.0%	87.7%	62.0%	62.7%	64.5%
销售及行政费用	-69	-68	-72	-175	-241	-301
%收入	25.3%	17.6%	13.8%	11.2%	10.8%	10.6%
EBITDA	93	216	385	797	1,157	1,525
%收入	33.8%	55.5%	73.9%	50.8%	51.9%	53.9%
折旧与摊销	-2	-2	-3	-95	-108	-115
%收入	0.7%	0.6%	0.5%	6.1%	4.8%	4.1%
EBIT	91	214	383	702	1,049	1,410
%收入	33.2%	54.9%	73.4%	44.8%	47.0%	49.8%
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	711	1,051	1,412
%收入	34.2%	55.4%	75.8%	45.3%	47.1%	49.9%
其他非经营收益	-6	-11	-40	0	0	0
税前利润	88	205	354	711	1,051	1,412
%收入	32.1%	52.7%	68.0%	45.3%	47.1%	49.9%
所得税	-21	-33	-51	-100	-147	-198
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	3	4
归属于普通股股东净利润	67	172	301	609	901	1,211
净利率	24.3%	44.1%	57.8%	38.9%	40.4%	42.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	66	172	303	611	904	1,214
少数股东损益	0	0	0	2	3	4
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	-37	157	80
经营活动现金净流	42	37	457	670	1,169	1,412
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	1,001	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	1,001	0	0
现金净流量	42	531	-209	1,549	883	1,105

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	152	682	474	2,021	2,901	4,003
应收款项	175	449	365	1,158	1,712	2,158
存货	56	68	57	650	828	1,020
其他流动资产	3	93	442	474	493	504
流动资产合计	386	1,293	1,337	4,303	5,933	7,685
%总资产	96.4%	94.2%	65.3%	85.4%	86.6%	87.4%
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%	14.6%	13.4%	12.6%
资产总计	401	1,373	2,047	5,042	6,851	8,796
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	52	78	408	1,582	2,373	3,017
其他流动负债	43	58	74	284	398	485
流动负债	94	136	483	1,865	2,771	3,502
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	1,865	2,771	3,502
普通股股东权益	306	1,233	1,538	3,148	4,049	5,260
少数股东权益	1	2	26	28	31	35
负债股东权益合计	401	1,373	2,047	5,042	6,851	8,796

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	0.367	0.542	0.728
每股净资产(元)	1.935	2.955	1.000	1.894	2.436	3.164
每股经营现金净流(元)	0.264	0.089	0.297	0.402	0.702	0.847
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%	19.36%	22.25%	23.02%
总资产收益率	16.59%	12.52%	14.71%	12.09%	13.15%	13.76%
投入资本收益率	44.34%	32.44%	30.29%	52.73%	77.18%	94.63%
增长率						
主营业务收入增长率	-93.38%	42.30%	33.85%	201.04%	42.18%	26.94%
EBIT增长率	140.46%	135.62%	79.02%	83.55%	49.35%	34.43%
净利润增长率	112.77%	158.37%	75.27%	102.35%	47.84%	34.40%
总资产增长率	-85.67%	242.49%	49.10%	146.32%	35.89%	28.39%
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	0.9	0.5	0.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.46%	-55.23%	-30.28%	-63.62%	-71.11%	-75.61%
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。