

南极电商 (002127)

公司研究/简评报告

业绩持续高增长，时间互联发展迅速

简评报告/纺织服装行业

2018 年 04 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 9.86 亿元，同比增长 89.22%；归母净利润 5.34 亿元，同比增长 77.42%；每股收益 0.34 元。拟每 10 股派发现金股利 0.62 元，共计派发 1.01 亿元；拟每 10 股转增 5 股。

二、分析与判断

► 品牌、品类不断丰富，GMV 持续提升

受益于品牌和品类扩展、供应链资源丰富、电商服务效率提升等因素，公司 2017 年综合服务费收入达 6.22 亿元，同比增长 35%；品牌授权费收入达 0.17 亿元，同比增长 168%；全资收购的移动互联网营销服务公司时间互联 2017 年 11-12 月并表，贡献营业收入 2.39 亿元，归母净利润 0.27 亿元。公司不断丰富品牌矩阵，2017 年旗下全品牌授权生产商达 846 家，同比增长 41%；授权经销商 3,427 家，增长 85%；授权店铺 4,442 家，增长 113%。授权品牌产品的可统计 GMV 达 124.03 亿元，同比增长 72%，其中南极人、卡帝乐品牌 GMV 分别为 109.03 亿元、12.70 亿元。毛利率同比下降 17.18pct 至 70.05%，其中现代服务业务板块毛利率略升 2.55pct 至 91.85%；货品销售业务逐步收缩，毛利率下降 29.75pct 至 3.77%；新增移动互联网业务毛利率为 13.68%。费用管控情况较好，期间费用率达 8.35%，同比下降 2.62pct。

► 一季度利润保持高增长，时间互联发展迅速

2017 年时间互联业务发展迅速，在供给侧拓展了小米商店等新的主流媒体，同时新增苏宁易购、拼多多、链家等 100 余家优质新客户，并实现了金融行业从无到有的突破，新增客户达 50 余家，金融类产品全年收入达 9,000 万元。根据业绩承诺，时间互联 2017-2019 年扣非净利润应分别不低于 0.90/1.17/1.32 亿元，2017 年实际完成 1.09 亿元，同比增长超过 50%，高于业绩承诺。此外，公司业绩预告预计一季度归母净利润为 8,750-9,000 万元，其中时间互联贡献 2,800-2,950 万元，若剔除时间互联数据，则盈利同比提升 130%-134%，未来有望保持高增长。

三、盈利预测与投资建议

公司主业高速发展，品牌矩阵持续丰富，时间互联并表增厚业绩。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.52/0.71/0.95 元，对应 PE 为 27/20/15 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新品类拓展低于预期，时间互联发展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	986	2,035	2,802	3,816
增长率（%）	89.2%	106.4%	37.7%	36.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	534	856	1,163	1,547
增长率（%）	77.4%	60.2%	35.8%	33.1%
每股收益（元）	0.34	0.52	0.71	0.95
PE（现价）	41.0	26.7	19.6	14.8
PB	1.9	5.9	4.5	3.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

当前股价：

13.95 元

交易数据 (2018-04-20)

近 12 个月最高/最低	17.19/10.70
总股本（百万股）	1636.58
流通股本（百万股）	967.98
流通股比例%	59.15%
总市值（亿元）	228.30
流通市值（亿元）	135.03

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 1.《南极电商(002127)三季报点评：GMV 高速增长，推进品类扩张》20171026
- 2.《南极电商(002127)中报点评：业绩高速增长延续，GMV 持续提升》20170825
- 3.《南极电商(002127)年报点评：业绩大幅增长，持续丰富品牌矩阵》20170427

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	986	2,035	2,802	3,816
营业成本	295	898	1,281	1,776
营业税金及附加	6	12	16	22
销售费用	31	64	88	120
管理费用	60	124	170	232
EBIT	594	938	1,246	1,666
财务费用	(9)	(31)	(81)	(112)
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	10	10	10	10
营业利润	600	979	1,338	1,789
营业外收支	25	25	25	25
利润总额	625	1,004	1,363	1,813
所得税	90	144	195	260
净利润	536	860	1,168	1,554
归属于母公司净利润	534	856	1,163	1,547
EBITDA	597	940	1,249	1,668

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1461	3142	4165	5540
应收账款及票据	542	893	1229	1674
预付款项	135	409	584	809
存货	13	105	150	209
其他流动资产	71	71	71	71
流动资产合计	2274	4739	6363	8526
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	4	3	2	2
无形资产	565	565	565	565
非流动资产合计	1546	708	761	813
资产合计	3821	5448	7124	9339
短期借款	66	66	66	66
应付账款及票据	24	93	133	185
其他流动负债	40	40	40	40
流动负债合计	590	1357	1865	2527
长期借款	179	179	179	179
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	181	181	181	181
负债合计	770	1538	2046	2708
股本	417	1637	1637	1637
少数股东权益	29	33	38	44
股东权益合计	3050	3910	5078	6631
负债和股东权益合计	3821	5448	7124	9339

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	89.2%	106.4%	37.7%	36.2%
EBIT 增长率	55.3%	57.8%	32.9%	33.7%
净利润增长率	77.4%	60.2%	35.8%	33.1%
盈利能力				
毛利率	70.1%	55.9%	54.3%	53.5%
净利率	54.2%	42.1%	41.5%	40.5%
总资产收益率 ROA	14.0%	15.7%	16.3%	16.6%
净资产收益率 ROE	17.7%	22.1%	23.1%	23.5%
偿债能力				
流动比率	3.9	3.5	3.4	3.4
速动比率	3.8	3.4	3.3	3.3
现金比率	2.5	2.3	2.2	2.2
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	147.3	147.3	147.3	147.3
存货周转天数	42.9	42.9	42.9	42.9
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.7	0.9
每股净资产	7.2	2.4	3.1	4.0
每股经营现金流	1.3	0.5	0.6	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	41.0	26.7	19.6	14.8
PB	1.9	5.9	4.5	3.5
EV/EBITDA	36.2	21.2	15.1	10.5
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	536	860	1,168	1,554
折旧和摊销	15	2	2	2
营运资金变动	(1)	(17)	(93)	(126)
经营活动现金流	538	823	1,055	1,408
资本开支	2	(860)	30	30
投资	(137)	0	0	0
投资活动现金流	(117)	870	(19)	(19)
股权募资	394	0	0	0
债务募资	191	0	0	0
筹资活动现金流	567	(13)	(13)	(13)
现金净流量	988	1,681	1,023	1,375

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，现主要负责纺织服装行业研究，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。