

南极电商(002127)

—时间互联增厚业绩，GMV 高速增长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 14.94 元

事件:

南极电商 4 月 25 日晚间发布公告称。一季度实现营收 5.04 亿元，同比增长 619.94%。一季度归母净利润为 8926 万元，同比增长 245.72%。扣非后净利润 8180.8 万，同比增长 275.05%。每股收益 0.05 元，同比增长 150%。

公司预计 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 96.65%-120.24%。

正文:

子公司时间互联贡献收入 80%，推动收入增长，贡献净利润 30%以上。根据公司公告，2018Q1 营业收入 5.04 亿元，同比增加 619.94%，主要是因为新增移动互联网营销业务（时间互联）相关营收超过 4 亿元，占比约 80%。由于去年同期时间互联未纳入合并范围，导致同比增速较大。公司 8926 万元的净利润中，2800-2950 万元为时间互联贡献，占比略高于 30%。

剔除时间互联影响，原来业务收入增速 30%，净利润增速 130%。

2018Q1 原来业务收入约 1 亿元，归母净利率区间为 5950 -6050 万元，比上年同期增长 130.45%-134.32%。我们发现原来的业务净利润增速远超收入增速，推测是毛利率较高的业务收入占比提升所致。

GMV 维持高增速，阿里平台为主力，拼多多平台迅速崛起。

从 GMV 来看，公司授权品牌产品的可统计 GMV 达 33.69 亿，同比增 77.02%。从品牌来看，南极人品牌、卡帝乐品牌实现的 GMV 分别为 28.84 亿元、4.04 亿元，分别同比增 69.98%、124.34%。在南极人保持稳定增长状态下，卡帝乐依然是公司增长新动力。从平台来看，在阿里、京东、拼多多实现的 GMV 分别为 24.08 亿元、6.10 亿元、2.65 亿元。同比增幅 86.64%、16.85%、510.23%。阿里依然是最重要的销售平台，其 GMV 占比保持在 70%以上。

盈利预测和投资建议:

公司打造性价比，迎合阿里、拼多多平台客户需求，GMV 有望维持高速增长，考虑到时间互联大幅增厚公司业绩，预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 9.13/11.87/15.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.56/0.73/0.94 元/股，当前股价对应 PE 分别为 27×、21×、16×，给予公司“增持”评级。

风险提示：GMV 增速下滑，时间互联业绩不及预期，等。

发布时间：2018 年 04 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.05 / 11.21
上证指数/深圳成指	3075.03/10292.12
50 日均成交额(百万)	164.08
市净率(倍)	7.86
股息率	0.41%

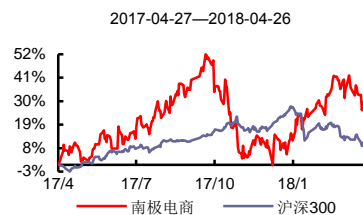
基础数据

流通股(百万股)	967.98
总股本(百万股)	1636.58
流通市值(百万元)	14461.64
总市值(百万元)	24450.51
每股净资产(元)	1.90
资产负债率	19.89%

股东信息

大股东名称	张玉祥
持股比例	26.68%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：胡晓慧
 执业证书编号：S0020517090003
 电话：021-51097188-1906
 电邮：huxiaohui@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2274	3665	4775	6568	营业收入	986	2472	3188	4121
现金	1461	1459	1955	2943	营业成本	295	1162	1492	1922
应收账款	508	1402	1725	2283	营业税金及附加	6	14	18	23
其他应收款	53	212	222	320	营业费用	31	78	100	130
预付账款	135	308	538	601	管理费用	60	150	194	251
存货	13	78	100	129	财务费用	-9	0	-5	-14
其他流动资产	106	207	235	291	资产减值损失	13	0	0	0
非流动资产	1546	1154	1350	1253	公允价值变动收				
长期投资	14	14	14	14	益	0	0	0	0
固定资产	4	5	6	7	投资净收益	10	0	0	0
无形资产	565	565	565	565	营业利润	600	1068	1389	1808
其他非流动资					营业外收入	25	0	0	0
产	963	570	764	667	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3821	4819	6124	7821	利润总额	625	1068	1389	1808
流动负债	590	775	890	1037	所得税	90	153	199	259
短期借款	66	0	0	0	净利润	535.61	914.93	1189.79	1549.22
应付账款	24	94	121	155	少数股东损益	1	2	3	4
其他流动负债	500	681	770	882	归属母公司净利润	534	913	1187	1545
非流动负债	181	181	181	181	EBITDA	595	1068	1384	1795
长期借款	179	179	179	179	EPS (元)	0.33	0.56	0.73	0.94
其他非流动负									
债	1	1	1	1					
负债合计	770	956	1071	1218					
少数股东权益	29	31	34	38	主要财务比率				
股本	1637	1637	1637	1637	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	1481	1481	1481	1481	成长能力				
留存收益	1123	1934	3121	4666	营业收入	89.2%	150.8%	29.0%	29.2%
归属母公司股东权益	3021	5052	6239	7784	营业利润	74.9%	77.9%	30.0%	30.2%
负债和股东权益	3821	6039	7344	9040	归属于母公司净利润	77.4%	70.8%	30.0%	30.2%
					获利能力				
					毛利率(%)	70.1%	53.0%	53.2%	53.4%
					净利率(%)	54.2%	36.9%	37.2%	37.5%
					ROE(%)	17.7%	18.1%	19.0%	19.9%
					ROIC(%)	29.0%	36.6%	37.1%	40.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.2%	15.8%	14.6%	13.5%
					净负债比率(%)	32.04%	18.78%	16.75%	14.73%
					流动比率	3.86	4.73	5.36	6.33
					速动比率	3.82	4.63	5.25	6.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.57	0.58	0.59
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	9.62	19.74	13.92	13.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.56	0.73	0.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	-0.14	0.42	0.54
					每股净资产(最新摊薄)	1.85	3.09	3.81	4.76
					估值比率				
					P/E	45.77	26.80	20.61	15.83
					P/B	8.10	4.84	3.92	3.14
					EV/EBITDA	39	22	17	13

资料来源: 公司年报, 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn