

# 南极电商 (002127.SZ) 季报点评：本部业务业绩高增长，货币化率有所改善，经营指标向好

## 事件

南极电商发布19年三季报，前三季度授权品牌产品GMV达168.08亿元，同比增长59.46%；实现营业总收入10.13亿元，同增24.89%。公司本部收入达2.55亿元，同比增长33.13%；本部归母净利润1.82亿元，同比增长42.13%。

## 点评

- ▶ **本部业绩保持高增长，时间互联符合预期，货币化率继续提升：**19年前三季度，公司本部实现收入6.8亿元（+30.6%），归母净利润5.11亿元（+40.47%）；Q3单季度公司本部营业收入为2.55亿元（+33%）；归母净利润为1.8亿元（+42%）。公司主营业务持续保持高增长。

时间互联前三季度收入19.67亿元（+29.06%），归母净利润9080万元（+7.9%）。19Q3单季度收入7.58亿元（+22.35%），归母净利润3341万元（+13.96%）。

19Q3货币化率约为4%，19年前三季度货币化率约为3.65%左右。19Q2由于新品超预期上量致货币化率波动已经基本被市场消化，相较于19Q1的2.5%和19H1的3.5%，Q3货币化率环比出现改善，相较去年同期下降0.56bp。

- ▶ **马太效应发挥明显，扩品类空间广阔：**2019Q3公司GMV同增59.46%至168.08亿元，其中单季GMV约为57.9亿元，同比增长54.7%。**分品牌看**，前三季度南极人/卡帝乐/经典泰迪GMV分别同比增长65.03%/37.11%/54.31%至145.21/20.08/1.49亿元。**分渠道看**，前三季度阿里/京东/社交电商/唯品会GMV分别同比增长50.93%/36.47%/131.81%/198.93%至111.36/26.59/21.53/7.46亿元。**分品类看**，阿里平台优势品类“女士内衣/男士内衣/家居服”在19年前三季度GMV达到34.56亿元，同增52.04%，市占率位居细分行业第一；“床上用品”品类GMV实现21.39亿元，同增62.41%，市占率位居细分行业第一。Q3单季度公司新拓展客户135家，头条系业务拓展显著。未来GMV增长动力来源于传统品类马太效应+扩品类。其中扩品类潜力较大，由于新品类上量快，多数品类在线上市占率仍处于较低水平，在日常消费品领域扩品类的未来空间巨大。看好南极人成为日常消费品的国民品牌。

- ▶ **经营指标全面向好，费率下降提升盈利能力：**2019年前三季度，公司经营性现金流净额为2.92亿元，同比增长43.09%；其中，时间互联经营性现金流净额为1470.96万元，而去年同期为-1.03亿元。应收账款方面，主业应收增速显著低于收入增速；保理业务+时间互联应收持续收缩，应收账款动态改善趋势明显。

19年前三季度毛利率28.2%，同比下降0.99pct，主要系时间互联业务毛利率降低拉低所致。19年前三季度综合费用率5.72%，同比下降0.1pct。19年前三季度净利率22.75%，同比上升0.73pct，主要系费用率下降和所得税税率下降所致。

黄天天

[tthuang@cebm.com.cn](mailto:tthuang@cebm.com.cn)

袁颖

[yyuan@cebm.com.cn](mailto:yyuan@cebm.com.cn)

王晓璇

[xxwang@cebm.com.cn](mailto:xxwang@cebm.com.cn)

## 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下独立的研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



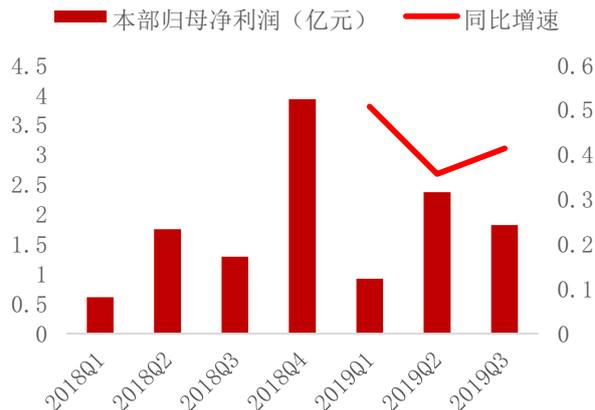
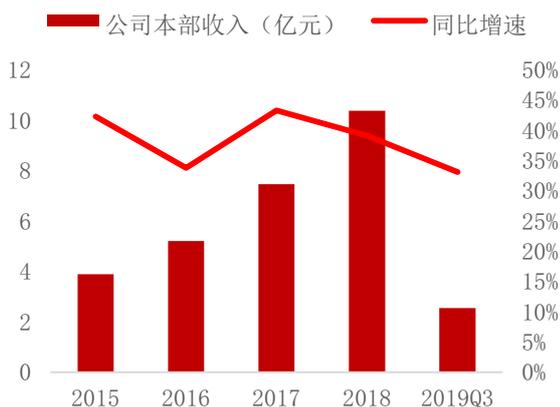
## 主要观点

北京时间2019年10月17日，南极电商披露了2019年三季度报，核心指标情况如下：

经营方面，2019年Q3营收6.8亿元，同比增长30.6%；归母净利润为5.11亿元，同比增长40.47%；Q3单季本部营业收入2.55，同比增长33%；归母净利润为1.8亿元，同比增长42%。

图 1：公司本部收入（亿元）及同比增长（%）

图 2：本部归母净利润（亿元）及同比增长（%）

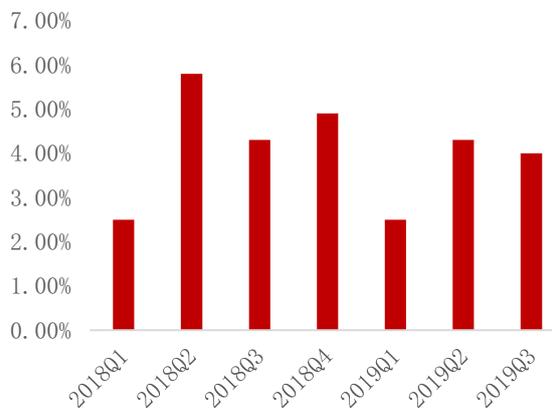
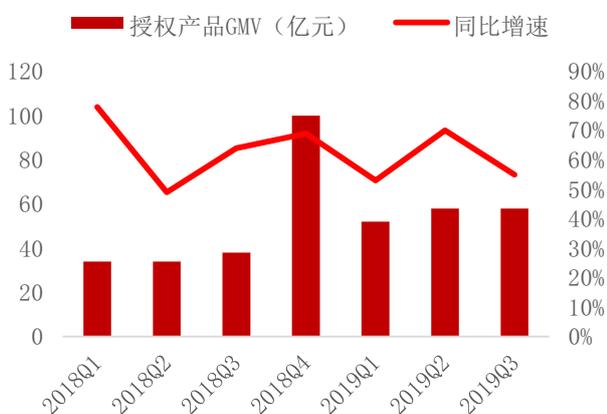


来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

图 3：Q3 品牌授权服务收入（亿元）及增速（%）

图 4：品牌授权货币化率（%）

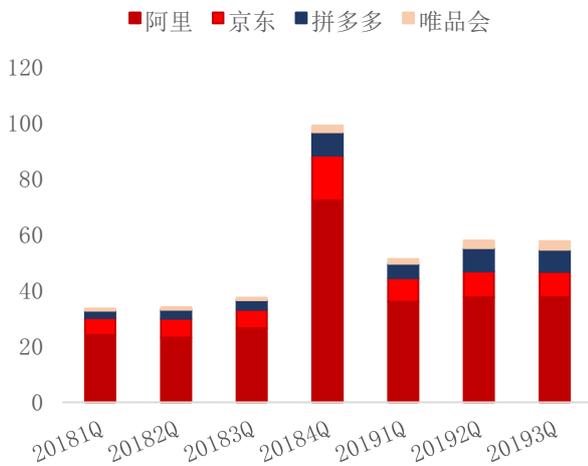


来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

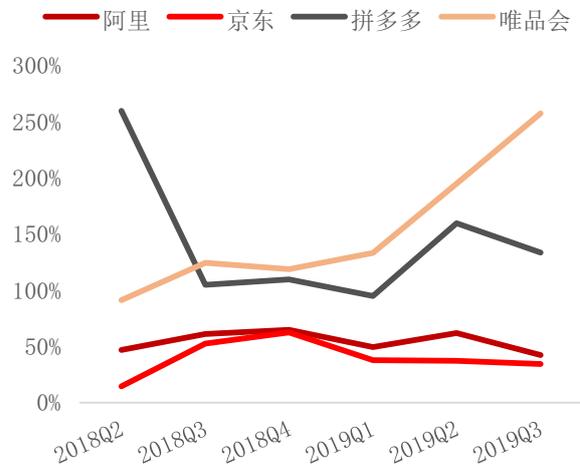
流量方面，2019年前三季度阿里/京东/社交电商（拼多为主）/唯品会GMV占比分别为66%/16%/13%/4%，阿里仍然为公司主要渠道。从增速上看，2019Q3阿里/京东/社交电商（拼多为主）/唯品会GMV增速分别为43%/34%/134%/258%，拼多多、唯品会渠道依旧维持高增长。

图 5：分渠道 GMV（亿元）



来源：公司公告、莫尼塔研究

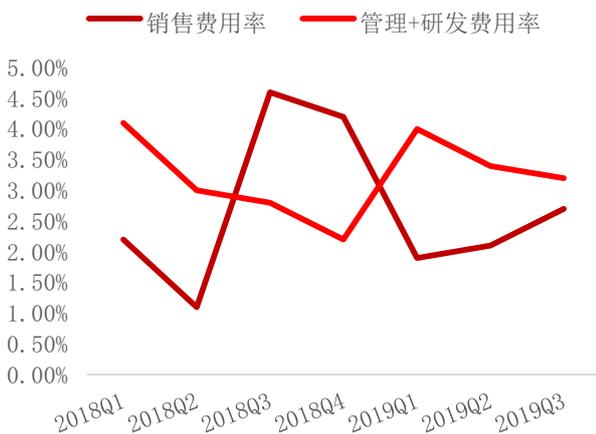
图 6：分渠道 GMV 增速（%）



来源：公司公告、莫尼塔研究

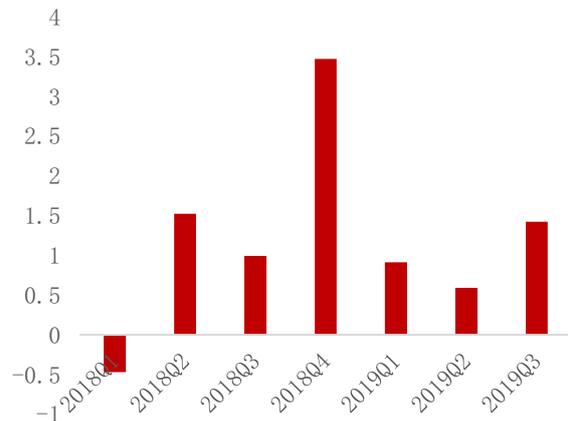
经营指标上,19Q3公司销售费用率3.2%,同比减少1.9pct;管理+研发费用率2.7%,同比增加0.4pct。19年前三季度综合费用率5.72%,同比下降0.1pct,盈利能力得到改善。2019年前三季度,公司经营性现金流净额为2.92亿元,同比增长43.09%;其中,时间互联经营性现金流净额为1470.96万元,而去年同期为-1.03 亿元。

图 7：销售费用率，管理+研发费用率



来源：公司公告、莫尼塔研究

图 3：公司经营性现金流（亿元）



来源：公司公告、莫尼塔研究

#### 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

#### 上海（总部）

#### 北京

#### 纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚  
银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场  
E1座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL  
New York, NY 10017 USA

业务咨询: [sales.list@cebm.com.cn](mailto:sales.list@cebm.com.cn)