

启动上市以来规模最大的回购计划，拟现金回购 5-7 亿元，坚定长期发展信心 买入（维持）

2021 年 01 月 05 日

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,907	4,522	5,220	6,095
同比（%）	16.5%	15.7%	15.4%	16.8%
归母净利润（百万元）	1,206	1,544	1,907	2,377
同比（%）	35.9%	28.1%	23.5%	24.6%
每股收益（元/股）	0.49	0.63	0.78	0.97
P/E（倍）	22.57	17.63	14.28	11.45

事件

■ **公司启动上市以来规模最大的股份回购计划：**2021 年 1 月 5 日公司公告，拟以不高于 15 元/股的价格回购股份，回购总金额不低于 5 亿元，不超过 7 亿元。回购价较 1 月 5 日收盘价（11.09 元）高 35.25%。本次回购的资金来源为公司自有资金，方式为集中竞价，回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划，回购实施期限为自 1 月 6 日起的 6 个月。

点评

■ **预计本次回购的股份数占公司总股本的 1.36%至 1.90%：**假设回购价格为 15 元/股，以回购金额上限 7 亿元计，公司回购股份数为 0.47 亿股，占公司总股本的 1.90%；以回购金额下限 5 亿元计，公司回购股份数为 0.33 亿股，约占公司总股本的 1.36%。

■ **上市以来规模最大的回购计划，规模是上次回购的 3 倍以上：**公司上市以来共实施过 1 次股份回购，时间为 2018 年 10 月至 2019 年 10 月。上次回购的计划回购金额为 1.5-3 亿元，回购价格不高于 11 元/股，用于股权激励或员工持股计划；最终回购金额为 1.51 亿元，回购均价为 8.95 元，回购股份数占总股本的 0.69%。若本次回购按计划完成，则本次回购的规模（5-7 亿元）有望达到上次回购的 3 倍以上。

■ **在手现金充裕，Q3、Q4 是公司现金回流的主要时间点：**根据公司 2020Q3 合并报表，公司拥有在手现金 25.9 亿元（货币资金+交易性金融资产），回购金额上限占公司 27.0%。从往年现金流量表上看，Q3、Q4 是公司现金回流的重要时间点。以 2019 年为例，公司 2019 年经营性净现金流为 12.55 亿，其中 Q3/Q4 分别为 1.42/9.63 亿元。公司 2020Q3 期末就拥有较充足的在手现金，在 Q4 现金进一步回流后或有更充裕的资金用于股份回购。

■ **坚定长期发展信心，持续看好中国优质供应链品牌化大趋势：**未来随着纺服、鞋服箱包等品类的线上渗透率的进一步加深，以及健康生活、食品等品类的开拓，公司的业绩有望维持增长趋势；而随着中心化平台的流量越来越昂贵，未来公司的核心价值或进一步凸显。本次回购或体现管理层对公司前景的坚定信心，回购后员工持股/股权激励的力度有望进一步加大，从而更深度绑定核心员工利益，促进公司平稳增长。

■ **维持“买入”评级：**我们预计 2020-22 年公司归母净利润为 15.44/19.07/23.77 亿元，同比增长 28.1%/23.5%/24.6%，当前市值对应 PE 分别为 18x/14x/11x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**平台政策变更，品类拓展不及预期，供应商质控问题等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.09
一年最低/最高价	9.06/24.41
市净率(倍)	5.13
流通 A 股市值(百万元)	21665.89

基础数据

每股净资产(元)	2.16
资产负债率(%)	9.88
总股本(百万股)	2454.87
流通 A 股(百万股)	1961.62

相关研究

- 1、《南极电商 (002127)：Q3 归母净利+34.9%，Q4 “早冬” + “报复消费” 双重利好，复苏加速后续可期》2020-10-23
- 2、《南极电商公司点评报告：修订员工持股计划，聚焦核心骨干》2020-10-14
- 3、《南极电商 (002127)：持续成长催化市场加深对竞争壁垒的认知，南极电商长期估值中枢抬升或在今年！》2020-05-18

南极电商三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,011	5,589	7,386	9,949	营业收入	3,907	4,522	5,220	6,095
现金	1,281	2,265	4,202	6,051	减:营业成本	2,403	2,574	2,844	3,164
应收账款	863	1,021	1,154	1,386	营业税金及附加	10	14	16	18
存货	5	4	6	5	营业费用	119	140	162	189
其他流动资产	1,861	2,299	2,024	2,507	管理费用	124	136	157	183
非流动资产	1,474	1,482	1,482	1,484	财务费用	-0	-8	-33	-62
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	7	8	10	14	加:投资净收益	35	30	30	30
在建工程	0	0	0	0	其他收益	5	0	0	0
无形资产	560	567	565	563	营业利润	1,248	1,697	2,104	2,633
其他非流动资产	907	907	907	906	加:营业外净收支	30	20	15	9
资产总计	5,485	7,071	8,868	11,433	利润总额	1,278	1,716	2,119	2,641
流动负债	626	719	628	840	减:所得税费用	72	172	212	264
短期借款	100	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	1
应付账款	69	34	80	47	归属母公司净利润	1,206	1,544	1,907	2,377
其他流动负债	457	685	548	793	EBIT	1,258	1,686	2,061	2,549
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	1,305	1,693	2,071	2,560
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	626	719	628	840	每股收益(元)	0.49	0.63	0.78	0.97
少数股东权益	0	0	1	2	每股净资产(元)	1.98	2.59	3.36	4.31
归属母公司股东权益	4,859	6,351	8,239	10,591	发行在外股份(百万股)	2455	2455	2455	2455
负债和股东权益	5,485	7,071	8,868	11,433	ROIC(%)	54.3%	58.5%	72.9%	75.3%
					ROE(%)	24.8%	24.3%	23.1%	22.4%
					毛利率(%)	38.5%	43.1%	45.5%	48.1%
					销售净利率(%)	30.9%	34.2%	36.5%	39.0%
					资产负债率(%)	11.4%	10.2%	7.1%	7.3%
					收入增长率(%)	16.5%	15.7%	15.4%	16.8%
					净利润增长率(%)	35.9%	28.1%	23.5%	24.6%
					P/E	22.57	17.63	14.28	11.45
					P/B	5.60	4.29	3.30	2.57
					EV/EBITDA	1.50	0.52	-0.51	-1.14

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

