

# 2021 年半年报点评: 上半年 GMV 同比+33%, 抖音+快手 GMV 突破 4 亿元 增持 (下调)

2021 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,172	4,799	5,581	6,227
同比 (%)	6.8%	15.0%	16.3%	11.6%
归母净利润 (百万元)	1,188	893	1,030	1,151
同比 (%)	-1.5%	-24.8%	15.3%	11.8%
每股收益 (元/股)	0.48	0.36	0.42	0.47
P/E (倍)	18.68	24.85	21.55	19.27

## 业绩简评

■ 8 月 27 日公司披露半年度报告。2021H1 公司实现收入 16.61 亿元, 同比+2.15%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比-42.85%; 扣非净利润 2.23 亿元, 同比-44.33%。其中 2021Q2 单季度公司实现收入 8.49 亿元, 同比-11.1%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比-63.0%; 扣非净利润 0.95 亿元, 同比-68.0%。

## 经营分析

■ **2021H1 公司本部收入/利润有所下滑, 时间互联小幅增长:** 2021H1, 南极电商本部/ 时间互联实现收入 3.19/ 13.44 亿元, 同比-35.2%/ +18.4%; 实现净利润 1.90/ 0.52 亿元, 同比-49.5%/ +1.7%。南极电商本部主要包括品牌授权及相关业务, 子公司时间互联主要为互联网广告+红人业务。本部收入下降主要是因为阿里渠道增速放缓, 公司主动调整在阿里渠道的收入目标, 以降低客户的商标库存压力。

■ **2021Q2 公司 GMV 为 99.8 亿元, 同比+15.38%, 拼多多、抖音、快手等渠道实现高增:** 2021Q2, 阿里 GMV 为 45.6 亿元, 同比-13.2%; 京东 GMV 为 13.7 亿元, 同比+23.0%; 拼多多 GMV 为 31.2 亿元, 同比+73.7%; 唯品会 GMV 为 5.18 亿元, 同比+23.3%; 21Q2 新开拓的抖音&快手渠道贡献 GMV 达 4.15 亿元。

■ **抖音、快手等社交电商渠道有望改善公司货币化率:** 2021Q2, 公司品牌综合服务货币化率为 1.47%, 同比-2.20pct, 原因包括①公司主动调整收入目标, 降低阿里平台客户的商标库存压力; ②货币化率较低的拼多多平台增长较快等。未来品牌库存去化完成+货币化率较高的抖音、快手等社交电商渠道的增长, 有望改善公司整体货币化率。公司披露上半年直播业务贡献超过 2000 万元的营业收入, 对应货币化率达 4.8%以上。

■ **披露股权激励计划草案, 绑定新高管及核心中层骨干利益:** 8 月 27 日, 公司发布股权激励草案, 计划授予 4000 万份股票期权, 占 8 月 27 日公司总股本的 1.63%, 行权价格为 7.09 元/股。激励对象包括 6 名 2021 年 6-7 月新聘高管, 及 100 名中层管理人员及技术骨干。本次股权激励的业绩考核目标为: 以 2020 年收入为基数, 2021 年的收入增长率不低于 15%; 2022 年的收入增长率不低于 30%。

■ **盈利预测与投资评级:** 拼多多、社交电商等渠道有望继续推动公司 GMV 增长。考虑到传统渠道增速放缓及品牌去库存一定程度上影响公司短期货币化率和盈利能力, 我们将公司 2021-23 年归母净利润预测从 12.5/ 14.6/ 16.8 亿元下调至 8.9/ 10.3/ 11.5 亿元, 对应同比-25%/ +15%/ +12%, 8 月 29 日收盘价对应 21-23 年 PE 为 25/ 22/ 19x, 下调至“增持”评级。

■ **风险提示:** 平台政策变更, 新业务新渠道不及预期, 产品质量问题等

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低/最高价	7.78/21.00
市净率(倍)	4.66
流通 A 股市值(百万元)	17785.22

## 基础数据

每股净资产(元)	1.89
资产负债率(%)	10.80
总股本(百万股)	2454.87
流通 A 股(百万股)	1959.22

## 相关研究

1、《南极电商 (002127): 2021Q1 点评: 扣非净利润+23.73%, 拼多多渠道拉动 GMV 高增》

2021-04-29

2、《南极电商 (002127): 2020 年年报点评: 阿里渠道增速有所放缓, 整体 GMV 仍保持高增》

2021-04-19

3、《南极电商 (002127): 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》2021-01-06

南极电商三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,021</b>	<b>7,925</b>	<b>8,534</b>	<b>9,415</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,172</b>	<b>4,799</b>	<b>5,581</b>	<b>6,227</b>
现金	2,974	5,514	5,931	6,455	减:营业成本	2,706	3,757	4,383	4,868
应收账款	1,183	1,440	1,618	1,890	营业税金及附加	10	12	14	15
存货	3	6	6	8	营业费用	122	103	126	145
其他流动资产	862	965	980	1,062	管理费用	97	72	88	101
<b>非流动资产</b>	<b>1,485</b>	<b>1,593</b>	<b>1,621</b>	<b>1,651</b>	研发费用	45	31	38	43
长期股权投资	6	12	17	23	财务费用	-57	-92	-132	-141
固定资产	7	6	6	13	资产减值损失	2	2	2	3
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	22	23	26	26
无形资产	560	663	687	705	其他收益	20	6	8	10
其他非流动资产	912	912	911	911	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,506</b>	<b>9,518</b>	<b>10,155</b>	<b>11,066</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,228</b>	<b>946</b>	<b>1,101</b>	<b>1,234</b>
<b>流动负债</b>	<b>724</b>	<b>872</b>	<b>886</b>	<b>1,052</b>	加:营业外净收支	21	26	26	26
短期借款	50	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,249</b>	<b>972</b>	<b>1,127</b>	<b>1,260</b>
应付账款	150	245	216	296	减:所得税费用	64	78	96	107
其他流动负债	524	626	670	756	少数股东损益	-3	1	1	1
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,188</b>	<b>893</b>	<b>1,030</b>	<b>1,151</b>
长期借款	0	2	2	2	EBIT	1,163	846	955	1,074
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	1,167	859	971	1,091
<b>负债合计</b>	<b>724</b>	<b>874</b>	<b>888</b>	<b>1,054</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-0	1	2	3	每股收益(元)	0.48	0.36	0.42	0.47
归属母公司股东权益	5,782	8,643	9,265	10,009	每股净资产(元)	2.36	2.69	2.94	3.25
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,506</b>	<b>9,518</b>	<b>10,155</b>	<b>11,066</b>	发行在外股份(百万股)	2455	2455	2455	2455
					ROIC(%)	47.0%	135.1%	112.5%	99.3%
					ROE(%)	20.5%	13.5%	14.3%	14.5%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	35.1%	21.7%	21.5%	21.8%
经营活动现金流	956	627	711	812	销售净利率(%)	28.5%	18.6%	18.5%	18.5%
投资活动现金流	-225	-99	-19	-21	资产负债率(%)	11.1%	9.2%	8.7%	9.5%
筹资活动现金流	-334	2,012	-275	-266	收入增长率(%)	6.8%	15.0%	16.3%	11.6%
现金净增加额	398	2,541	416	525	净利润增长率(%)	-1.5%	-24.8%	15.3%	11.8%
折旧和摊销	3	14	16	16	P/E	18.68	24.85	21.55	19.27
资本开支	6	102	23	25	P/B	3.84	3.36	3.07	2.78
营运资本变动	-209	-166	-179	-189	EV/EBITDA	16.09	18.83	16.23	13.98

数据来源: Wind, 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>