

2021年三季度报点评:拼多多&抖快渠道GMV持续增长,静待货币化率改善 增持(维持)

2021年10月29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	4,135	4,772	5,596
同比(%)	6.8%	-0.9%	15.4%	17.3%
归母净利润(百万元)	1,188	709	799	951
同比(%)	-1.5%	-40.4%	12.7%	19.0%
每股收益(元/股)	0.48	0.29	0.33	0.39
P/E(倍)	14.75	24.74	21.94	18.43

业绩简评

- 10月26日公司披露三季度报。2021Q1-3公司实现收入27.75亿元,同比+0.1%;归母净利润4.03亿元,同比-44.2%。其中2021Q3单季度,公司实现收入11.13亿元,同比-2.8%;归母净利润1.57亿元,同比-46.1%;扣非净利润1.57亿元,同比-40.0%。

经营分析

- 2021Q3公司本部收入有所下滑,时间互联收入小幅增长:**2021Q3,南极电商本部/时间互联实现收入1.88/9.26亿元,同比-40.9%/+11.9%。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。本部收入同比下降的原因是公司阿里渠道的GMV下滑,客户库存压力较大,导致综合服务收入及货币化率下滑。
- 2021Q3公司GMV为89.9亿元,同比+6.04%,拼多多渠道保持高增,期待抖快渠道增长前景:**2021Q3,阿里渠道GMV为37.54亿元,同比-30.0%;拼多多GMV为32.8亿元,同比+68.6%;京东GMV为11.6亿元,同比-0.34%;唯品会GMV为1.80亿元,同比-60.9%;2021Q2新开拓的抖音&快手渠道贡献GMV达5.76亿元,较上季度高39%。
- 拼多多渠道货币化率或有所提升,关注客户商标库存去化情况:**公司上半年货币化率下降的原因包括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。Q4是电商的传统销售旺季,客户的商标库存去化情况将影响公司的货币化率和收入,值得关注。公司披露2021H1/Q1-3拼多多渠道的收入分别超过0.7亿元/1.5亿元,按此数据估算,公司2021Q3拼多多渠道的货币化率约为1.7%,较2021H1的约1.2%有较明显增长。
- 公司跨境电商平台已于10月上线,期待新业务进展:**根据公司在深交所互动平台上的回复,旗下跨境电商平台FOMMOS已于10月上线。目前公司跨境电商业务仍处于投入期,我们认为基于国内消费品供应链的领先优势,跨境电商拥有广阔的发展前景,也期待公司跨境电商业务的后续进展。
- 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标牌去库存、以及跨境电商等新业务投入或一定程度上影响公司短期内的盈利能力,我们将公司2021-23年归母净利润预测从8.9/10.3/11.5亿元下调至7.1/8.0/9.5亿元,对应同比-40%/+13%/+19%,10月28日收盘价对应2021-23年PE为25/22/18x,维持“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)	7.14
一年最低/最高价	6.39/13.4
市净率(倍)	3.66
流通A股市值(百万元)	14024.82

基础数据

每股净资产(元)	1.95
资产负债率(%)	10.19
总股本(百万股)	2454.87
流通A股(百万股)	1959.22

相关研究

- 《南极电商(002127):2021年半年报点评:上半年GMV同比+33%,抖音+快手GMV突破4亿元》
2021-08-30
- 《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
- 《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,021	4,455	4,939	5,574	营业收入	4,172	4,135	4,772	5,596
现金	2,974	1,994	2,028	2,239	减:营业成本	2,706	3,211	3,707	4,314
应收账款	1,183	1,401	1,677	1,933	营业税金及附加	10	10	12	14
存货	3	5	5	7	营业费用	122	121	134	158
其他流动资产	862	1,055	1,228	1,396	管理费用	97	85	93	111
非流动资产	1,485	1,590	1,619	1,653	研发费用	45	36	40	47
长期股权投资	6	12	17	23	财务费用	-57	-44	-26	-24
固定资产	7	4	4	14	资产减值损失	2	2	2	2
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
资产总计	6,506	6,045	6,558	7,227	营业利润	1,228	745	848	1,015
流动负债	724	759	859	965	加:营业外净收支	21	26	26	26
短期借款	50	0	0	0	利润总额	1,249	771	874	1,040
应付账款	150	188	202	252	减:所得税费用	64	62	74	88
其他流动负债	524	571	657	713	少数股东损益	-3	1	1	1
非流动负债	0	82	102	122	归属母公司净利润	1,188	709	799	951
长期借款	0	2	2	2	EBIT	1,163	698	814	976
其他非流动负债	0	80	100	120	EBITDA	1,167	711	828	993
负债合计	724	840	961	1,086	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-0	1	2	2	每股收益(元)	0.48	0.29	0.33	0.39
归属母公司股东权益	5,782	5,204	5,595	6,139	每股净资产(元)	2.36	2.08	2.24	2.46
负债和股东权益	6,506	6,045	6,558	7,227	发行在外股份(百万股)	2455	2455	2455	2455
					ROIC(%)	47.0%	24.1%	24.5%	26.4%
					ROE(%)	20.5%	13.9%	14.6%	15.8%
					毛利率(%)	35.1%	22.3%	22.3%	22.9%
					销售净利率(%)	28.5%	17.1%	16.7%	17.0%
					资产负债率(%)	11.1%	13.9%	14.7%	15.0%
					收入增长率(%)	6.8%	-0.9%	15.4%	17.3%
					净利润增长率(%)	-1.5%	-40%	13%	19%
					P/E	14.75	24.74	21.94	18.43
					P/B	3.03	3.44	3.19	2.91
					EV/EBITDA	12.09	21.26	18.23	15.02

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>