

# 南极电商 (002127)

## 发布员工持股计划，助力战略转型推进 增持（首次）

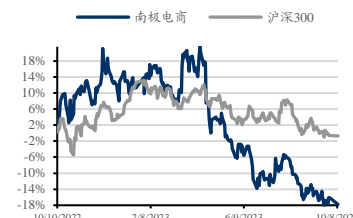
2023 年 10 月 10 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 3.50      |
| 一年最低/最高价      | 3.46/5.28 |
| 市净率(倍)        | 1.93      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,981.46  |
| 总市值(百万元)      | 8,592.05  |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 1.82     |
| 资产负债率(% ,LF) | 11.54    |
| 总股本(百万股)     | 2,454.87 |
| 流通 A 股(百万股)  | 1,994.70 |

### 相关研究

《南极电商(002127)：2021 年三季报点评：拼多多&抖快渠道 GMV 持续增长，静待货币化率改善》

2021-10-29

《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

| 盈利预测与估值          | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 3,310 | 2,521 | 2,465 | 2,723 |
| 同比               | -15%  | -24%  | -2%   | 10%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | -298  | 109   | 163   | 219   |
| 同比               | -163% | 136%  | 50%   | 34%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | -0.12 | 0.04  | 0.07  | 0.09  |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | -     | 79.10 | 52.62 | 39.23 |

关键词：#稀缺资产

### 投资要点

- **事件：**2023 年 9 月 28 日，公司发布第四期员工持股计划草案。本次员工持股计划规模拟为 9,892 万股，占公司总股本 4.03%。
- **股权激励范围较广，有助于公司推动战略改革：**本次股权激励分为两批次，第一/二批次分配比例为 61%/ 39%。其中第一批次认购对象包括董监高 6 人、中层骨干 64 人，合计 70 人。第一批次考核指标为：① 2023 年归母净利润 1 亿元以上，或营收 25 亿元以上；② 2024 年归母净利润同比+50%或以上，或营收同比+10%或以上；③ 2025 年归母净利润同比+30%或以上，或营收同比+10%或以上。持股计划考核目标与战略转型相匹配，有利于激励核心骨干积极推进战略转型。
- **公司本部业务处于战略调整期，静待经营好转：**2023H1，公司营收 13.1 亿元，同比-25.2%；归母净利润为 0.54 亿元，同比-69.3%。其中，公司本部/时间互联营收 1.62/ 11.50 亿元，同比-37%/ -23.2%；实现净利润 0.32/ 0.17 亿元，同比-77%/ -47%。公司本部处于业务结构调整转型期，2023 年公司转型升级，对品牌综合服务业务重新进行梳理与规划，明确战略授权服务、时尚授权服务和自营零售业务三大板块；时间互联进一步开拓影视文化业务，并优化业务结构。未来随战略转型升级推进及落地，公司收入利润有望恢复正增长。
- **南极电商是我国消费品优质供应链品牌化赛道的核心标的之一：**公司本部主业为品牌综合服务业务，公司拥有国民品牌“南极人”及国际品牌“卡帝乐鳄鱼”、“百家好”等知名品牌十余个。公司收购的时间互联以移动互联网营销业务为主，为广告主提供营销策略制定、创意策划与素材制作、媒体资源整合、数据追踪分析、短视频定制、投放优化等一站式服务。
- **公司本部业务贴合中国优质供应链品牌化趋势，未来前景广阔：**我国拥有世界领先的消费品供应链，但在品牌认知方面与海外巨头相比还有差距。南极电商的品牌综合服务业务有望整合产业链上中下游提升效率，并通过品牌赋能方式帮助供应链变现，未来前景广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023~25 年归母净利润为 1.1/ 1.6/ 2.2 亿元，同比+136%/ +50%/ +34%，对应 10 月 9 日收盘价 79/ 53/ 39x P/E。公司是我国优质供应链品牌化赛道的优质标的，拥有品牌运营及供应链整合能力。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，电商平台规则变化等

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)        |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>3,631</b> | <b>3,413</b> | <b>3,327</b> | <b>3,313</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>3,310</b> | <b>2,521</b> | <b>2,465</b> | <b>2,723</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,479        | 2,507        | 2,447        | 2,351        | 营业成本(含金融类)      | 2,734        | 2,172        | 2,074        | 2,266        |
| 经营性应收款项          | 938          | 725          | 703          | 774          | 税金及附加           | 7            | 5            | 5            | 5            |
| 存货               | 98           | 78           | 74           | 81           | 销售费用            | 93           | 72           | 81           | 98           |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 128          | 103          | 118          | 141          |
| 其他流动资产           | 117          | 104          | 103          | 107          | 研发费用            | 27           | 24           | 27           | 33           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,426</b> | <b>1,768</b> | <b>2,071</b> | <b>2,375</b> | 财务费用            | (53)         | (41)         | (42)         | (40)         |
| 长期股权投资           | 3            | 3            | 3            | 3            | 加:其他收益          | 18           | 13           | 12           | 14           |
| 固定资产及使用权资产       | 49           | 41           | 34           | 26           | 投资净收益           | 4            | 3            | 3            | 3            |
| 在建工程             | 0            | 0            | 0            | 0            | 公允价值变动          | (2)          | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 871          | 1,182        | 1,493        | 1,805        | 减值损失            | (696)        | (120)        | (70)         | (25)         |
| 商誉               | 434          | 434          | 434          | 434          | 资产处置收益          | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 3            | 3            | 3            | 3            | <b>营业利润</b>     | <b>(301)</b> | <b>82</b>    | <b>147</b>   | <b>213</b>   |
| 其他非流动资产          | 66           | 103          | 103          | 103          | 营业外净收支          | 47           | 47           | 47           | 47           |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,058</b> | <b>5,181</b> | <b>5,398</b> | <b>5,688</b> | <b>利润总额</b>     | <b>(254)</b> | <b>129</b>   | <b>194</b>   | <b>260</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>637</b>   | <b>507</b>   | <b>490</b>   | <b>534</b>   | 减:所得税           | 41           | 19           | 29           | 39           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 20           | 20           | 20           | 20           | <b>净利润</b>      | <b>(295)</b> | <b>110</b>   | <b>165</b>   | <b>221</b>   |
| 经营性应付款项          | 77           | 62           | 59           | 64           | 减:少数股东损益        | 3            | 1            | 2            | 2            |
| 合同负债             | 192          | 146          | 143          | 158          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>(298)</b> | <b>109</b>   | <b>163</b>   | <b>219</b>   |
| 其他流动负债           | 347          | 280          | 269          | 292          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | (0.12)       | 0.04         | 0.07         | 0.09         |
| 非流动负债            | 31           | 38           | 38           | 38           | EBIT            | 98           | 88           | 152          | 220          |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 130          | 97           | 162          | 229          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 17.38        | 13.86        | 15.87        | 16.81        |
| 租赁负债             | 31           | 31           | 31           | 31           | 归母净利率(%)        | (9.01)       | 4.31         | 6.62         | 8.04         |
| 其他非流动负债          | 0            | 6            | 6            | 6            | 收入增长率(%)        | (14.88)      | (23.83)      | (2.23)       | 10.49        |
| <b>负债合计</b>      | <b>668</b>   | <b>545</b>   | <b>528</b>   | <b>571</b>   | 归母净利润增长率(%)     | (162.52)     | 136.42       | 50.32        | 34.12        |
| 归属母公司股东权益        | 4,386        | 4,631        | 4,865        | 5,108        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 3            | 4            | 6            | 8            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,389</b> | <b>4,636</b> | <b>4,871</b> | <b>5,117</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,058</b> | <b>5,181</b> | <b>5,398</b> | <b>5,688</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标      |        |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|
|            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |                | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流    | 575   | 296   | 205   | 168   | 每股净资产(元)       | 1.79   | 1.89  | 1.98  | 2.08  |
| 投资活动现金流    | (170) | (283) | (263) | (263) | 最新发行在外股份(百万股)  | 2,455  | 2,455 | 2,455 | 2,455 |
| 筹资活动现金流    | (156) | 15    | (2)   | (2)   | ROIC(%)        | 2.44   | 1.64  | 2.70  | 3.70  |
| 现金净增加额     | 250   | 28    | (59)  | (96)  | ROE-摊薄(%)      | (6.80) | 2.35  | 3.36  | 4.29  |
| 折旧和摊销      | 31    | 9     | 9     | 9     | 资产负债率(%)       | 13.22  | 10.52 | 9.78  | 10.04 |
| 资本开支       | (321) | (266) | (266) | (266) | P/E(现价&最新股本摊薄) | -      | 79.10 | 52.62 | 39.23 |
| 营运资本变动     | 207   | 117   | 9     | (39)  | P/B(现价)        | 1.96   | 1.86  | 1.77  | 1.68  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>