

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南极电商 (002127. SZ)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

南极电商 (002127. SZ) 2024&25Q1 点评: 战略转型带动收入增长, 利润短期承压

2025年4月26日

事件: 公司发布 2024&2025Q1 业绩, 2024 年实现收入 33.58 亿元, 同增 24.75%, 归母净利润为-2.37 亿元, 同比由盈转亏, 扣非归母净利润为-2.86 亿元, 同比由盈转亏。2025Q1 实现收入 7.29 亿元, 同增 2.03%, 归母净利润为-0.14 亿元, 同比由盈转亏, 扣非归母净利润为-0.19 亿元, 同比由盈转亏。2024 年公司拟每股派息 0.04 元 (含税), 现金分红总额 0.98 亿元。

点评:

聚焦供应端及经销端重塑, 新增自营销售业态, 创新线下渠道, 带动收入较好增长。 2024 年, 公司通过转型及业务结构调整, 实现收入同增 24.75%, 其中移动互联网媒体投放平台业务/品牌综合服务业务/货品销售业务分别实现收入 27.96/2.70/1.89 亿元, 同增 20%/51%/192%。具体来看, 1) 实现了对供应端及经销端的重塑, 从原有开放性授权模式逐步过渡到现在的邀约制加盟, 选择与具有较高供应链品质及运营能力的供应端及经销端新客户合作。此外, 针对不符合公司商品品质要求的供应链客户及过度内卷的经销端客户, 公司亦于报告期内与其终止了相应合作。2) 新增自营销售业态, 遵循大单品理念, 基于消费者广泛的品牌认知、高效的商品周转及极致的成本控制, 为消费者提供具有仪式感的基础款内着与可通勤的户外款外着, 产品涵盖防晒、速干、针织、轻羽绒、保暖内衣、袜子、内裤等, 并于 2024 年 12 月于上海环球港商城开设了第一家品牌快闪店, 主要销售公司轻奢系列产品, 并于开店期间获得了较好的消费者反馈。未来公司也将继续布局线下渠道, 并与更多线下零售业态探索创新合作模式, 以期打造公司业务增长的第二曲线。3) 引入专业设计团队并与国内外优秀供应商合作, 持续赋能产品供应链, 南极人实现了“大牌平替”策略; 百家好定位“美学风格化 SPA 品牌零售商”, 通过“快返小单”的模式及高效周转实现了近年来 GMV 同比快速增长。

战略转型过渡期, 利润承压。 2024 年公司归母净利润为-2.37 亿元, 同比减少 3.48 亿元, 主要系战略转型升级投入与市场环境竞争加剧的双重影响。1) 南极人品牌战略升级新增自营及加盟模式, 推出了南极人轻奢系列, 公司 2024 年与分众传媒进行了梯媒合作, 并开展了包括明星代言、机场推广及平台投流等一系列营销活动, 从而导致销售费用大幅增加, 虽取得良好的市场反响但也短期利润承压。2024 年公司销售费用 5.88 亿元, 同增 430%, 销售费用率 17.50%, 2023 年为 4.12%。2) 子公司时间互联受行业竞争加剧、上游成本抬升及毛利空间压缩等影响, 利润未达公司预期, 计提了商誉减值准备 1.08 亿元。

风险因素：战略转型升级效果不及预期，费用投入产出比不及预期，行业竞争加剧。

研究团队简介

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。