

# 南极电商 (002127.SZ)

## 现金收购精典泰迪，品牌矩阵再添一员

### 核心观点:

- 现金收购精典泰迪品牌，提升婴童用品市场份额

公司今日公告，以现金 5000 万元收购新宇有限公司 100% 股权，完成对“Classic Teddy”（精典泰迪）系列中文及图形商标第 1-35 类的收购。精典泰迪是知名 IP 品牌，以英伦时尚和贵族品味为特色，商标涵盖范围包括服饰、食品饮料、玩具、家居用品、化妆品、首饰、配件、按摩器械、母婴用品、文具、出版物、交通工具等，尤其在童装和食品等领域具有较高的知名度和美誉度。精典泰迪主要以线下为主，童装年销售额约 8000 万元，其他品类采用授权模式。童装在阿里的年销售额约 450 亿元，排名第一的巴拉巴拉年销售约 12.3 亿元，市占率 2.7%；南极人年销售额约 3.9 亿，市占率 0.9%。我们认为在南极电商的流量和供应链支持下，精典泰迪有望快速拓展销售，提升公司在婴童品类的市占率。

- 10-11 月终端销售重回高增长，卡帝乐预计明年放量

三季度南极人阿里渠道的增速放缓，使得投资者对于公司成长逻辑产生担心。从 10-11 月的数据来看，终端销售明显改善，重回高增长通道。10-11 月南极人阿里渠道增速超过 60%，加上京东渠道增速超过 70%（双十一当天同比翻倍）。卡帝乐 11 月增长 40%，仍处于新老交替，预计明年开始放量。帕兰朵 11 月增长 70%，但体量仍较小。

- 品牌矩阵持续打造，维持买入评级！

公司品牌矩阵持续打造，且不同品牌在品类上各有侧重，但均遵循低加价率、高性价比的理念。不考虑定增，我们预计公司 16-18 年净利润分别为 3.0、4.8 和 7.5 亿，现价对应估值分别为 63X、39X 和 25XPE。考虑定增收购时间互联，预计 16-18 年净利润分为 3.6、5.8 和 8.8 亿，维持买入评级！

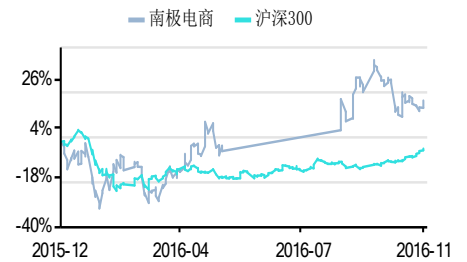
- 风险提示：时间互联收购进程低于预期；终端销售数据低于预期。

### 盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,573.34	389.23	525.50	818.00	1,250.00
增长率(%)	-61.95%	-75.26%	35.01%	55.66%	52.81%
EBITDA(百万元)	29.02	215.92	380.62	606.70	937.19
净利润(百万元)	10.42	171.82	300.06	480.04	749.84
增长率(%)	102.00%	1,549.34%	74.64%	59.98%	56.20%
EPS(元/股)	0.023	0.412	0.203	0.324	0.507
市盈率(P/E)	376.28	45.47	62.84	39.28	25.15
市净率(P/B)	8.85	6.33	4.52	4.06	3.49
EV/EBITDA	129.16	33.02	46.10	28.66	17.95

公司评级	买入
当前价格	12.27 元
前次评级	买入
报告日期	2016-12-02

### 相对市场表现



分析师: 洪涛 S0260514050005  
021-60750633  
hongtao@gf.com.cn  
分析师: 糜韩杰 S0260516020001  
021-60750604  
mihanjie@gf.com.cn

### 相关研究:

南极电商(002127.SZ): 业绩符合预期, 关注四季度电商旺季 2016-10-31  
南极电商(002127.SZ): 停牌期间三件大事, 纵横布局快马加鞭 2016-09-07  
南极电商(002127.SZ): 造品牌、建生态, 品牌矩阵战略雏形显现 2016-08-24

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	749	1293	1782	1955	2543
货币资金	370	682	1359	1514	2079
应收及预付	236	454	382	400	420
存货	97	68	40	40	45
其他流动资产	46	88	0	0	0
<b>非流动资产</b>	174	80	2663	3022	3260
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	79	6	390	658	805
在建工程	0	0	100	150	200
无形资产	7	1	2096	2139	2180
其他长期资产	87	73	76	75	76
<b>资产总计</b>	923	1373	4445	4977	5804
<b>流动负债</b>	455	136	223	274	352
短期借款	199	0	0	0	0
应付及预收	256	129	223	274	352
其他流动负债	0	6	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1	2	51	51	51
长期借款	0	0	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	1	1	1
<b>负债合计</b>	457	137	274	326	403
股本	446	417	1480	1480	1480
资本公积	303	528	2101	2101	2101
留存收益	-307	288	588	1068	1818
归属母公司股东权	443	1233	4169	4649	5399
少数股东权益	23	2	2	2	2
<b>负债和股东权益</b>	923	1373	4445	4977	5804

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-79	37	620	578	893
净利润	12	172	300	480	750
折旧摊销	142	2	21	44	67
营运资金变动	-137	-153	275	34	53
其它	-96	16	24	19	23
<b>投资活动现金流</b>	235	493	-2626	-419	-324
资本支出	-44	-2	-2628	-421	-326
投资变动	273	-79	2	2	1
其他	6	574	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-222	1	2683	-3	-4
银行借款	1448	0	50	0	0
债券融资	-1541	0	-1	0	0
股权融资	0	1	2636	0	0
其他	-128	0	-2	-4	-4
<b>现金净增加额</b>	-66	531	677	155	565
<b>期初现金余额</b>	422	370	682	1359	1514
<b>期末现金余额</b>	356	901	1359	1514	2079

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-61.9	-75.3	35.0	55.7	52.8
营业利润增长	69.6	220.2	88.4	56.8	54.3
归属母公司净利润增长	102.0	1,549.3	74.6	60.0	56.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	4.5	72.5	86.0	88.0	89.0
净利率	0.8	44.3	57.1	58.7	60.0
ROE	2.4	13.9	7.2	10.3	13.9
ROIC	-32.8	32.4	10.7	15.0	21.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.5	10.0	6.2	6.5	6.9
净负债比率	-0.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.4
流动比率	1.64	9.53	8.00	7.13	7.23
速动比率	1.42	8.99	7.72	6.91	7.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.84	0.34	0.18	0.17	0.23
应收账款周转率	11.40	1.58	2.43	3.65	5.21
存货周转率	7.17	1.30	1.83	2.43	3.04
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.02	0.41	0.20	0.32	0.51
每股经营现金流	-0.18	0.09	0.42	0.39	0.60
每股净资产	0.99	2.96	2.82	3.14	3.65
<b>估值比率</b>					
P/E	376.3	45.5	62.8	39.3	25.1
P/B	8.8	6.3	4.5	4.1	3.5
EV/EBITDA	129.2	33.0	46.1	28.7	18.0

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1573	389	526	818	1250
营业成本	1502	107	74	98	138
营业税金及附加	1	2	3	5	6
销售费用	42	32	43	74	120
管理费用	141	35	47	78	116
财务费用	90	-1	-12	-20	-30
资产减值损失	35	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	1	2	2	1
<b>营业利润</b>	-165	198	373	585	902
营业外收入	180	7	10	10	10
营业外支出	1	0	30	30	30
<b>利润总额</b>	14	205	353	565	882
所得税	2	33	53	85	132
<b>净利润</b>	12	172	300	480	750
少数股东损益	2	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	10	172	300	480	750
EBITDA	29	216	381	607	937
EPS(元)	0.02	0.41	0.20	0.32	0.51

## 广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014年度新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名；2012年度新财富批零行业第四名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第四名；2011年及2013年新财富批零行业入围。
- 叶群：分析师，上海财经大学经济学硕士，2014年进入证券行业，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。
- 倪华：分析师，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）；2014年度新财富批零行业第三名（团队），水晶球分析师第二名（团队），金牛分析师第三名（团队）。
- 林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。