

## 纺织服装

2016年12月12日

# 跨境通 (002640)

——“新零售”最纯正标的，搭建跨境双向立体零售生态圈

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入 (维持)

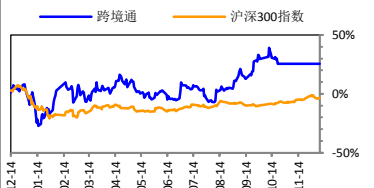
**市场数据：** 2016年12月09日

收盘价(元)	20.15
一年内最高/最低(元)	38.08/14.61
市净率	6.6
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	15278
上证指数/深证成指	3232.88 / 10789.62

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2016年09月30日

每股净资产(元)	3.06
资产负债率%	30.05
总股本/流通A股(百万)	1429/758
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**


### 相关研究

《跨境通(002640)点评：持续高成长，幸好借助上市公司平台持续完善产业链布局》  
2016/10/26

《跨境通(002640)点评：中报收入和利润均保持100%+增长，高成长股，维持买入！》  
2016/08/31

### 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

### 研究支持

王一博 A0230116070007  
wangyb@swsresearch.com

### 联系人

王一博  
(8621)23297818×7419  
wangyb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- 公司公告拟以现金+发行股份的方式购买资产，构成重大重组，总对价22亿元，包括：1) 拟购买进口电商优壹电商100%股权，作价17.9亿元（拟以15.93元/股发行7304万股及支付现金6.3亿元），对应16/17年PE18/13倍；2) 拟购买出口电商百伦科技84.6%股权，作价4.1亿元（拟以15.93元/股发行1950万股及支付现金9804万元），对应16/17年PE20/11倍。另拟以不低于18.64元/股募资7.6亿元（用于现金对价和发行相关费用）。
- 优壹电商是国内领先的全球优品专供与电商贸易综合服务商。1) 以母婴数字消费者为切入点，服务中高端家庭消费。积极拓展营养保健品、个护美妆等消费品市场。2) 主要与世界500强企业和知名品牌商合作：包括达能集团、雀巢公司、蒙牛集团、辉瑞公司，以及世界知名皮肤科药物品牌高德美公司等。3) 提供B2B自营直销+B2C多渠道分销+电商供应链服务等增值服务，赚取购销差价和电商综合服务费。实现多元化渠道向目标消费群体专供全球优品。4) 优壹电商基因优良，自始就拥有强大的商业资源。创始兼实控人周敏担CEO至今，管理卓越稳定；2011年设立时，马云创立的云锋投资持股24%，后转让；目前持股16%的股东江伟强先生是江南春先生的父亲。5) 优壹电商处于高成长期2016年1-9月实现净利5927万元，承诺2016-2019年净利不低于1/1.3/1.7/2.1亿元，同时设立业绩的详细对赌条件。
- 百伦科技是国内领先的跨境产品提供及电商贸易服务商。1) 以产品研发设计为核心竞争力，沉淀了多个专属品牌。主要为消费者提供极具特色和富有创意的美容美妆等高频次消费产品。2) 产品品类独特，与环球易购原有产品协同互补。美甲与数字家居等自主产品在海外消费者中拥有良好的产品口碑。3) 与供应商关系稳定，买断式运营，在eBay、Amazon及速卖通等多个第三方平台销售。具备物流配送资源整合能力+信息管理与数据分析能力+跨境电子商务服务能力。4) 百伦科技收入增速迅猛，2016年1-9月实现净利1423万元，承诺2016-2019年净利不低于2400/4350/6100/7900万元。同时设立业绩的详细对赌条件。
- 踏准跨境出口及进口消费浪潮，搭建跨境双向覆盖的立体零售生态圈雏形。此次交易完成后，优壹电商和百伦科技将成为跨境通的全资子公司，助力公司“进口+出口”双发力，“自营+平台”多渠道运营，协同互补效益明显：1) 百伦助力环球易购出口品类扩充；2) 优壹为五洲会进口供应链整合布局；3) 聚焦母婴数字消费社群，借助跨境进口电商渠道专供全球优品；4) 丰富数据资源，筑就以数据驱动精准运营模式为核心的跨境双向零售新业态。
- 公司是A股新零售最纯正标的，及确定性高增长的跨境电商行业整合平台，我们坚定看好公司。此次并购助力公司完善全产业链生态圈，使公司进入发展快车道。秉承“惠通全球”的理念，推进“品类品牌化”+“个性化体验”的策略，依托上市公司平台，未来三年有望成为千亿市值公司。公司此次收购将对明年业绩产生实质影响，但考虑目前仅为重组预案，相关的审计、评估工作尚未完成，我们暂不调整盈利预测，待相关事项确定后，再调整盈利预测。我们维持16-18年EPS为0.28/0.56/0.91元，对应17年PE仅36倍，PS仅1.5倍。假设明年两标的并表成功，17-19年净利润可增厚1.78/2.28/2.87亿元。以停牌收盘价计算，公司定增隐含市值315亿，对应17年PE31倍，PS1.4倍，维持买入评级。

### 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,961	5,526	9,486	20,004	35,228
同比增长率(%)	370.51	160.51	139.50	110.88	76.10
净利润(百万元)	168	273	400	800	1,300
同比增长率(%)	403.41	120.42	137.55	100.00	62.50
每股收益(元/股)	0.26	0.19	0.28	0.56	0.91
毛利率(%)	55.6	48.9	49.8	49.3	48.8
ROE(%)	8.2	6.2	16.5	24.8	28.7
市盈率	77		72	36	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：跨境通搭建跨境双向覆盖的立体零售生态圈雏形



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：跨境通“惠通全球”，推进“品类品牌化”及“个性化体验”策略布局



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：跨境通盈利预测

单位：百万元，元

利润表								
	2012	2013	2014	2015	2016Q3	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	485	446	842	3,961	5526	9,486	20,004	35,228
二、营业总成本	423	404	797	3,757	5149	8,940	18,932	33,511
其中：营业成本	265	240	400	1,758	2824	4,759	10,134	18,030
营业税金及附加	5	4	3	2	0	9	20	35
销售费用	77	89	316	1,892	2170	3,889	8,202	14,443
管理费用	63	59	62	115	131	266	560	986
财务费用	7	6	10	(4)	13	6	6	6
资产减值损失	7	7	6	(7)	9	10	10	10
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	(0)	(2)	0	0	0
三、营业利润	63	42	45	204	375	547	1,072	1,717
加：营业外收入	10	0	3	2	1	5	5	5
减：营业外支出	1	0	0	1	0	3	3	3
四、利润总额	71	43	48	205	376	549	1,074	1,719
减：所得税	20	14	20	39	75	110	215	344
五、净利润	51	29	29	166	301	439	859	1,375
少数股东损益	(1)	(3)	(5)	(2)	28	39	59	75
归属于母公司所有者的净利润	52	31	33	168	273	400	802	1300
六、基本每股收益	0.39	0.24	0.24	0.27	0.19	0.28	0.56	0.91
全面摊薄每股收益	0.08	0.05	0.05	0.26	0.19	0.28	0.56	0.91

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。