

跨境通：行业龙头借力资本市场继续扩张，重点布局进口跨境电商

核心观点：

1. 事件

跨境通公布非公开发行预案，计划以股权加现金方式收购优壹电商 100% 股权及百伦科技 84.61% 股权。其中，优壹电商 100% 股权估值 17.92 亿，其中公司以发行股份购买资产方式支付 11.64 亿元，剩余资金以非公开发行方式筹集；百伦科技 100% 股权估值 4.96 亿元，其中公司以发行股份购买资产方式支付 3.11 亿元，剩余资金以非公开发行方式筹集。

同时，公司非公开发行拟募集资金 7.58 亿元，发行价不低于 18.64 元/股，所募集资金全部用于支付优壹电商及百伦科技收购费用。

2. 我们的分析与判断

(一) 收购国内领先的全渠道进口商品贸易商，以及拥有自有品牌的出口跨境电商

跨境通此次收购的标的中，优壹电商是一个以母婴领域为基础，国内领先的全球优品专供与电商贸易综合服务商，其为跨境通提供了新的进口电商的营销渠道以及宝贵的线上线下运营经验；而百伦科技作为以美容美妆为主打拥有自主品牌的跨境电商，为跨境通的出口跨境电商平台丰富了产品类别。

(1) 优壹电商：

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。优壹电商以国内中高端家庭消费需求为导向，以母婴数字消费者为市场切入点，提供产品包括婴幼儿配方奶粉、纸尿片等母婴产品，洗面奶、润肤霜、沐浴露等个护美妆产品，以及维生素、营养复合片等营养保健品，以线上官方品牌旗舰店为运营中心、线上电商平台与线下实体销售终端相结合的方式，实现多元化渠道向目标消费群体专供全球优品。

在产品方面，公司目前主要合作品牌包括达能集团、蒙牛集团、雀巢集团、辉瑞集团等世界 500 强企业，以及世界知名皮肤科药物品牌商高德美公司等。

跨境通(002640.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

✉: (8610) 6656 8489
 ☎: mali_yj@chinastock.com.cn
 执业证书编号: S0130511020012
 陈腾曦
 ✉: (8621) 2025 2682
 ☎: chentengxi@chinastock.com.cn
 执业证书编号: S0130516080002

特此鸣谢

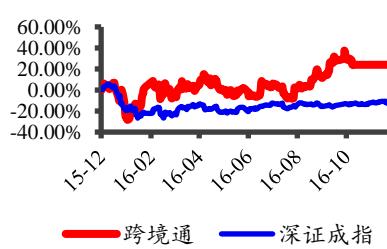
林骥川: (8621) 6859 7610
 (linjichuan@chinastock.com.cn)
 对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-12-12

A股收盘价(元)	20.15
A股一年内最高价(元)	38.08
A股一年内最低价(元)	14.61
上证指数	3090.94
市盈率	171.01
总股本(万股)	142911.04
实际流通 A股(万股)	73894.27
限售的流通 A股(万股)	69016.77
流通 A股市值(亿元)	148.90

相对深证成指表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

在渠道方面，优壹电商形成了线上 B2C、B2B2C 以及线下 B2B 的多元模式：

线上 B2C：优壹电商通过在天猫商城、天猫国际上开设线上品牌旗舰店，自主完成电子商务模式规划、品牌营销、平台页面设计以及店铺运营，打造线上电子商务 B2C 专供模式；同时公司帮助国际品牌诺优能、爱他美等开设一系列天猫官方旗舰店，取得了良好的业绩。

线上 B2B2C：通过向京东、苏宁易购、唯品会、聚美优品等第三方大型综合电商平台销售产品，以及向平台注册的分销商销售产品形成线上电子商务 BBC 分销模式

线上 B2B2C：通过向京东、苏宁易购、唯品会、聚美优品等第三方大型综合电商平台销售产品，以及向平台注册的分销商销售产品形成线上电子商务 BBC 分销模式

在供应链方面，公司通过第三方机构的行业预判、竞品分析以及自身店铺的预售数据、大数据分析等方式判断采购方向及品类后，直接向海外品牌商直接采购，保证产品质量。同时公司将产品高单价和标准化放在首位，在获取高利润率的同时通过标准化的物流集发、仓储管理体现成本优势。目前公司在上海、广州拥有两个仓库、同时在香港拥有一个海外仓。

公司 14、15 年收入分别为 14.38 亿、15.92 亿元，净利润分别为 4993 万元及 7046 万元。16 年前三季度实现收入 13.86 亿元，净利润 5927 万元。

公司净利润承诺值为 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的净利润分别为不低于 1 亿元、1.34 亿元、1.67 亿元、2.08 亿元。估值对应 17 年承诺业绩约为 12.5X。

(2) 百伦科技：

百伦科技是主要为消费者提供美容美妆、家居产品等高频次消费产品的出口跨境电商。

在产品方面，百伦科技拥有自主美容美妆主打品牌"Elite99"等，其拥有的美甲工程师及化工工程师为主的研发团队在持续创新下不断推出新品，其温变甲油胶月销量超过 67000 件、猫眼甲油胶月销量超过 57000 件。另外，百伦科技为消费者提供的家居产品致力于满足海外数字消费者对于家居生活的品质要求，以“品类丰富、做工精良”的经营理念开拓家居品类市场。其提供的产品包括家居电子、家用灯具以及家居用品等。

在渠道方面，eBay、Amazon 及速卖通为百伦科技的主要销售渠道，其通过 eBay 及 Amazon 打开欧美等发达国家市场，而速卖通的主要目的地则为俄罗斯、巴西等新兴市场。

在供应链方面，其产品普遍通过采购模式和 ODM/OEM 采购模式相结合的模式。在开展美容美妆类等自有品牌产品业务时，多采用 ODM/OEM 模式进行采购，从产品制造商处直接采购。而在电子产品方面，百伦科技则直接从经销商处进行采购。公司的仓储物流均由第三方完成。

公司 14、15 年收入分别为 1363 万元、1.22 亿元，净利润分别为 149 万元及 71134 万元。16 年前三季度实现收入 1.96 亿元，净利润 1423 万元。

公司净利润承诺值为 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的净利润分别为不低于 2400 万元、4350 万元、6100 万元、7900 万元。估值对应 17 年承诺业绩约为 11.4X

3. 投资建议

作为出口跨境电商龙头，跨境通通过收购百伦科技丰富其在美容美妆以及家居产品上的产品品类，继续扩充其出口跨境业务体量。同时公司收购优壹电商，获得了国内领先的进口电商渠道资源以及丰富的客户数据，使公司在进口电商业务方面得到极大加强。

公司停牌前股价对应定增后市值约 315 亿，预计明年原有业务净利润有望达到 8 亿，叠加优壹电商及百伦科技净利润有望达到 9.7 亿，对于 PE 约 32 倍。考虑到目前跨境电商市场持续增长，公司在巩固出口跨境龙头优势基础上，在进口电商业务上开始借助资本市场力量大规模投入，未来增长依旧可期。目前市盈率对应利润增速依旧合理，继续给予“推荐”评级。

4. 风险提示

并购标的发展不及预期；海外零售市场需求出现波动；人民币汇率变化风险

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师；陈腾曦，纺织服装行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、鲁泰A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)、希努尔(002485.sz)、红豆股份(600400.sh)、嘉麟杰(002486.sz)、奥康国际(603001.sh)、浔兴股份(002098.sz)、富安娜(002327.sz)、伟星股份(002003.sz)、美邦服饰(002269.sz)、海澜之家(600398.sh)、华孚色纺(002042.sz)、嘉欣丝绸(002404.sz)、森马服饰(002563.sz)。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn