

商贸零售

证券研究报告

2019年02月11日

拼多多：计划再融资超 10 亿美金，FY18GMV+234%达 4716 亿元

2月6日拼多多在美国证券交易委员会(SEC)公布后续发行(Follow-On Offering)计划，并披露2018财年部分运营数据：

1、增发+老股东出售预计募资净额约 10.87 亿美元

本次后续发行由原持股股东出售以及新股发行两部分组成，合计 5185.3 万份 ADR（每份 ADR=4 份 A 类股流通股，wind 显示的股价为每份 ADR 价格，目前拼多多总股本 11.08 亿股=44.3 亿份 ADR）。其中计划增发 3703.8 万份 ADR，老股东出售 1481.5 万份 ADR，出售股份的股东包括 Banyan Partners（本次出售股份占总股本 0.8%，出售后持股占总 8.5%，每份 ADR）、Sun Vantage Investment（本次出售股份占总股本 0.5%，出售后持股占总 3.1%）和光速中国（出售后持股 1.2%）。

拼多多预计本次增发募资净额约 10.87 亿美元，假定承销商全额行使其超额认购期权，募资额提升至 12.51 亿美元。本次增发最大发行价格为 7.3125 美元/股（约合 29.25 美元/ADR，较 2 月 5 日收盘 30.33 美元/ADR 折价 3.6%），最大募资为 17.44 亿美元。

募集资金计划用途如下：（1）约 4.2 亿美元用于扩展业务；（2）约 4.2 亿美元用于研发，针对公司现有的技术架构继续投入；（3）剩余资金将会投入包括补充运营资本、潜在战略投资或并购在内的发展需求

拼多多管理层具有调整资金使用计划的灵活选择权；假定不可预见的事件发生或商业环境在未来发生变化，募集资金的用途将会相比募集说明书有所改变。

2、经营情况：2018 年 GMV 达到 4716 亿元，同比增长 233.99%

截至 2018 年 12 月 31 日的 12 个月（即 FY2018，下同），拼多多平台 GMV 达 4716 亿元，较去年同期（FY2017，下同）1412 亿元增长 233.99%。滚动 12 个月拼多多平台活跃买家数达 4.185 亿，较去年同期 2.448 亿增加 1.737 亿，同比增长 70.96%；滚动 3 个月平均 MAU 为 2.72 亿，同比增长 93.3%。活跃用户年均 GMV：从 17Q4 的 576.9 元增长至 18Q4 的 1126.88 元，+95.33% YoY，环比增长 25.99%。移动平台总订单数达 111 亿笔，同比增长 158.14%；日均订单量从 17 年 1180 万笔/日上涨至 18 年 3040 万笔/日。移动平台活跃买家年平均订单达 26.56 笔，同比增长 51%。

3、社交电商异军突起，用户下沉弯道超车

流量：下沉低线，发掘新需求；初期借助腾讯体系导入大量流量，首创拼购模式转变商品和消费者的关系，实现流量裂变式传播，奠定用户基础，获客成本远低于同业；**平台商家数：**流量优惠政策和零门槛入驻提升商家入驻意愿和入驻效率，为未来广告和佣金率提价留足空间；**算法精确度：**分布式 AI 打造 C2M 模式。在前端使客户画像更精确，提升用户粘性和复购率；后端聚合零散需求向生产厂家实现定制化操作，利用规模经济降低成本确保价格优势。

风险提示：假货风险，行业竞争激烈，核心人才流失等

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com