

跨境通 (002640) 动态点评

收购前海帕拓逊剩余股权, 加码跨境电商出口实力

2018 年 01 月 16 日

【事项】

- ◆ 公司 1 月 14 日晚间公告, 鉴于前海帕拓逊在 2015 年、2016 年均超额完成净利润指标的业绩承诺, 公司拟以 2.7 亿元收购前海帕拓逊剩余 10% 的股权。本次交易完成后前海帕拓逊将成为公司的全资子公司。
- ◆ 本次收购按照资产出售方承诺帕拓逊于 2017 年、2018 年可实现净利润平均数的 12 倍市盈率确定帕拓逊的整体估值, 即帕拓逊 100% 股权的整体估值按照 27 亿元计算, 公司收购帕拓逊 10% 股权的交易对价为 2.7 亿元。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

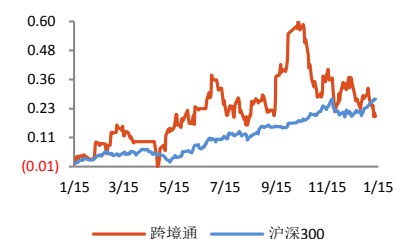
证券分析师: 卢嘉鹏

证书编号: S1160516060001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	25831.99
流通市值 (百万元)	18325.91
52 周最高/最低 (元)	24.78/14.91
52 周最高/最低 (PE)	82.21/41.90
52 周最高/最低 (PB)	8.21/5.27
52 周涨幅 (%)	15.03
52 周换手率 (%)	182.22

相关研究

《新增跨境电商实施主体, 强化进口环节通道》

2017.12.13

【评论】

前海帕拓逊是公司跨境电商出口业务的主力，整体收购进一步加码电商出口实力。自从公司主页从服装零售转型为跨境电商业务以来，公司业绩全面向好。2017年上半年，公司跨境电商出口业务共计实现营业收入49.10亿元，同比增长53.72%，营收占比88.12%，两大出口平台前海帕拓逊和环球易购贡献卓越，前海帕拓逊同期营收达到8.80亿元，同比增长114.59%。前海帕拓逊主要通过亚马逊等第三方平台，以自有品牌为主在全球进行销售，业务范围覆盖20多个城市和地区。公司收购前海帕拓逊剩余股权后，将全面接管和监督其经营决策和战略布局，进一步提高整体跨境电商出口实力。

业绩承诺保证公司利润水平，提高盈利能力。根据公告显示，前海帕拓逊做出业绩承诺：2017年和2018年的净利润分别不低于1.8亿元和2.7亿元。2017年1-11月前海帕拓逊实现归母净利润约1.4亿元，预计全年很有可能实现2017年的业绩承诺。收购活动保证公司的盈利情况，实现可持续发展。

作为新兴贸易业态，跨境电商行业相应“一带一路”的政策号召，促进中国国际贸易深化。据中国社会科学网数据统计，预计2017年全年，跨境电子商务的出口额将超过6.6万亿元，同比增长20%。我们继续看好公司在跨境电商出口B2C业务上的绝对龙头地位，未来业绩仍将保持中高速增长。考虑收购前海帕拓逊10%的少数股东损益，暂不考虑收购优壹电商将要并表的利润贡献，我们预计：2017、2018、2019跨境通的每股收益分别为0.52、0.82、1.16元，对应的市盈率分别为36、23、16倍，维持“增持”评级。

【风险提示】

跨境电商相关政策不确定的风险；
全球贸易环境风险；
国际汇率波动风险；
前海帕拓逊无法完成业绩承诺的风险

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8536.91	14190.33	21983.97	30964.57
增长率(%)	115.53	66.22	54.92	40.85
EBITDA(百万元)	572.94	1090.28	1667.34	2362.78
归母净利润(百万元)	393.77	746.76	1174.30	1661.90
增长率(%)	133.85	89.64	57.25	41.52
EPS(元/股)	0.27	0.52	0.82	1.16
市盈率(P/E)	67.79	35.75	22.73	16.06
市净率(P/B)	6.35	5.48	4.47	3.53
EV/EBITDA	45.79	24.12	15.45	10.70

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。