

傲基电商（834206）2017 年年报点评

收入利润大幅增长，供应链、仓储物流、渠道共同发力强化跨境电商生态圈

2018 年 5 月 1 日

投资要点

- ❖ **收入和归母净利润大幅增长。**公司 2017 年营业收入为 37.37 亿元，同比增长 68.48%；归母净利润为 2.36 亿元，同比增长 82.94%；归母扣非净利润为 2.27 亿元，同比增长 87.74%；毛利率为 60.81%，同比提升 2.53pcts。管理费用率为 4.30%，同比下降 5.70pcts；销售费用率为 48.16%，同比大幅增长 7.52pcts；财务费用率为 1.68%，同降 18.45pcts。归母净利率 6.31%，同比增长 8.61pcts。公司共定向增发 187.50 万股，且拟向全体股东派现金红利，每 10 股派 11.94 元。
- ❖ **傲基电商是一家全渠道多品类经营，着力打造自有品牌的 B2C 跨境出口电商。**公司以 Amazon 等第三方平台为主，以 efox 等自建网站为辅将 3C 数码、服装、家居等高性价比中国产品销售到世界 200 多个国家和地区，目前在线 SKU 多达六十多万。2014 年借助多年耕耘的产业链资源，公司开始布局以 AUKEY 为代表的自有品牌群并快速打开局面。
- ❖ **日渐完善的跨境电商体系+“互联网+外贸”战略，跨境出口 B2C 行业高速发展。**依托互联网技术的发展，制约跨境电商发展的物流、支付问题得到妥善解决，跨境电商的网购体验效果显著增强。跨境电商体系的日渐完善以及国内“互联网+外贸”战略的实施，扶持我国出口跨境电商 GMV 自 2009 年以来进入高速增长期，据艾媒咨询研究显示，2017 中国跨境电商整体交易规模达 7.6 万亿元人民币，预计 2018 年将增至 9.0 万亿元，2016-18 年 CAGR 16.4%。
- ❖ **产品研发力度加强，产品竞争力提升，推动公司营收进一步增长。**公司大力度加强产品研发。2017 年公司研发投入共计 0.65 亿元，同比增长 142.92%；研发人员共计 532 人，同比增长 71.06%。其效果显著，部分产品孵化成熟，产品竞争力提升，其中家居类产品表现尤为突出，2017 年家居类产品收入达 15.12 亿元，占总收入的 40.47%，同比增长 124.72%。
- ❖ **供应链、仓储物流、渠道多端发力构建跨境电商生态系统。**1) **供应链：**优质供应链生态系统保证 SKU 扩张和成本管控。公司核心团队掌握丰富业内资源，以参股多家上游供应商+提供供应链金融服务的方式深度整合供应链，构建与优质厂商、商户深度协同的生态系统。在 SKU 迅速增加的同时有效控制成本，毛利率与业内竞争者相比有绝对优势。2) **仓储物流：**3 大国内仓+5 大海外仓为用户带来极致物流体验，与同行竞争迅速拉开距离，占领利基市场。3) **渠道：**第三方平台仍为主力，布局自建平台卓有成效。目前公司高效运营 415 个网上店铺，Amazon 等第三方平台引流+efox/coolicool/antelife 等小语种自建网站在欧洲市场占据先发优势。傲基自建网站目前流量转化率约 1%，在欧洲具有良好口碑和受众，运营规模位于欧洲第一，提前布局自建平台卓有成效。
- ❖ **风险因素。**市场竞争风险；资金短缺风险；存货管理风险；人才流失风险。
- ❖ **估值分析。**傲基电商目前 37.7 亿元的市值对应 2017 PE 为 16X，目前公司处于创新层竞价交易，建议关注。

项目/年度	2013	2014	2015	2016	2017
营业收入(百万元)	210.6	477.2	910.9	2,218.2	3737.2
增长率 YoY(%)	N.A.	126.6	90.9	143.5	68.5
净利润(百万元)	3.1	5.3	17.6	128.8	235.9
增长率 YoY(%)	N.A.	72.4	232.6	582.1	83.3
每股收益(元)	0.04	0.07	0.23	1.54	2.87
市盈率 PE(x)	1257	754	209	29	16

资料来源：中信证券数量化投资分析系统



当前价：45.00 元

中信证券研究部

高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

汤彦新

电话：021-20262146

邮件：tangyanxin@citics.com

执业证书编号：S1010517070004

相对指数表现



资料来源：中信证券数量化投资分析系统

主要数据

公司成立日期	2010-09-13
新三板挂牌日期	2015-11-16
总股本/流通股本	84/51.61 百万股
近 12 月最高/最低价	80.00 元/20.00 元
近 1 月绝对涨幅	9.76%
近 6 月绝对涨幅	9.54%
今年以来绝对涨幅	38.05%
1 个月日均成交额	0.05 百万元

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%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

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。