

商业贸易

2019年09月20日

跨境通 (002640)

——实控权转让落地、获得资金支持，看好公司走出底部

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2019年09月19日

收盘价(元)	8.76
一年内最高/最低(元)	14.97/6.16
市净率	1.8
息率(分红/股价)	0.51
流通A股市值(百万元)	9481
上证指数/深证成指	2999.28/9852.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年06月30日

每股净资产(元)	4.97
资产负债率%	39.33
总股本/流通A股(百万)	1558/1082
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：二季度仍在调整期，重点优化存货管理经营质量》
2019/08/28

《跨境通 (002640) 点评：大幅计提存货跌价降低经营压力，一季度仍在调整期》
2019/04/30

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

陈泽人 A0230117090003
chenzr@swsresearch.com

联系人

戎姜斌
(8621)23297818×转
rongjb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司公告，实控人杨建新先生及一致行动人与广州开发区新兴产业投资基金管理有限公司签署协议，拟将持有的 6.55% 股份转让给新兴基金，转让价为 9.7 元/股，转让总价 9.9 亿元。同时，杨建新先生及一致行动人拟将持有剩余的 15.5% 股份对应表决权等权利委托新兴基金行使。本次方案完成后，广州新兴基金将成为公司实际控制人。
- **广州新兴基金为国资背景，有望以实际行动支持跨境通发展，看好公司走出经营底部。1) 国资背景，资源丰富。**新兴基金实际控制人为广州开发区管委会。我们认为本次转让完成后，公司性质将转变为为国资控股公司，融资环境将有实质性改善。广州市作为跨境电商产业聚集地，支持力度大，中长期有望推动公司回归良性发展。**2) 新兴基金未来有望提供全面支持。**本次交易完成后，各方在保障上市公司经营管理团队的稳定性和独立性的同时，将激发管理团队主动性、积极性、创造性，新兴基金将充分发挥其平台优势，进一步提升公司融资能力和市场影响力，实现优势互补，促进公司快速健康发展。**3) 初步支持已经到位。**公司公告，新兴基金向公司提供借款合计 4 亿元，借款期限为 6 个月，用于补充日常经营的流动性资金、归还银行贷款。我们认为，2018 年四季度电商旺季中，公司受银行贷款波动影响，经营所需资金紧张，业务发展低迷；本笔资金支持到位后，有望为今年旺季备货、营销推广提供有力支持，推动公司走出底部、再度发力。
- **公司作为行业龙头，具备较强规模优势，未来重回增长具备基础。1) 自有网站积累客群规模。**上半年 Gearbest 网站上线了 23 个国家站，注册用户达到 4530 万人。ZAFUL 网站注册用户达到 2822 万人。**2) 物流仓储建设体量领先。**上半年公司仓储面积达到 40 万平方米，海外仓数量 67 个，并建成物流专线 60 多条，肇庆物流园的交付推动环球易购将相关仓储物流业务进行集中平移，进一步优化仓储成本优势，实现集货及包裹的自动分拣，提升物流体系效率。**3) 自有品牌培育良好。**公司旗下运营含战略品牌、核心品牌以及扶持品牌近 200 个，自有品牌营业收入达 36.6 亿元，占整体营业收入比例达到 40.9%。
- **签约奇虎 360、CUBOT 深化战略合作加速品牌出海。**9 月 17 日 环球易购与 360、CUBOT 举行了全面深化战略合作的签约仪式，合作内容包括：**1) 合作 360 开发智能硬件产品。**两家公司自 2018 年起开始合作，通过扫地机、智能门铃、智能摄像头等在海外有着强劲市场需求的品类合作，发力进军海外市场。合作以来，360 通过 Gearbest 平台合作、第三方渠道拓展，成功打造了以 360 S 系列扫地机为代表的热卖爆款。**2) 合作 CUBOT 手机产品，销售额破亿。**CUBOT 是跨境电商手机行业的中坚力量，在环球易购手机类目中连续三年排名第一，销售额超过 1 亿元，成为 Gearbest 平台 TOP 10 品牌。品牌目前已经在全球拥有多个服务接触点，在欧洲设有大型售后维修中心。本次深化合作签约后双方将聚焦并放大各自的优势资源，联手开拓海外市场，加速推动品牌出海。
- **公司是行业龙头具备经营优势，看好后续多方发力，推动公司走出经营调整重回增长。**广州新兴基金提供全面支持，双方优势互补，看好公司回归发展通道。同时，公司 19 年在物流仓储、大数据技术、自有产品品牌、供应链体系方面持续升级改进，逐步改善前期粗放式增长带来的经营质量压力。我们维持 19-21 年盈利预测，预计 19-21 年 EPS 为 0.60/0.67/0.76 元，对应 19-21 年 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	21,534	8,970	22,618	25,448	28,867
同比增长率(%)	53.6	-9.2	5.0	12.5	13.4
归母净利润(百万元)	623	460	928	1,043	1,185
同比增长率(%)	-17.1	-9.3	49.1	12.3	13.6
每股收益(元/股)	0.40	0.30	0.60	0.67	0.76
毛利率(%)	40.6	40.0	36.5	35.6	35.5
ROE(%)	8.5	5.9	11.3	11.2	11.3
市盈率	22		15	13	12

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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：公司 19 年中期自营网站经营指标，具备较大用户规模

	2017 年中			2017 年底		
	合计	Gearbest	Zaful	Gearbest	Zaful	Rosegal
注册用户数(万人)	8142	2038	591	3195	1083	1307
月均活跃用户数(万人)	1680	612	135	4533	1779	1779
月均流量转化率	1.5%	-	-	2.1%	1.8%	2.1%
重复购买率	35.1%	42%	26%	49.5%	26.8%	29.4%
在线 SKU 数(万)	39.1	20	4.2	39	3.8	15
月均客单价(美元)		75	44	59	52	40
	2018 年中			2018 年底		
	Gearbest	Zaful	Rosegal	Gearbest	Zaful	Rosegal
注册用户数(万人)	3585	1694	1501	4165	2023	1737
月均活跃用户数(万人)	4236	2401	2018	5203	2740	2253
月均流量转化率	2.2%	1.9%	2.0%	2.0%	1.7%	1.6%
重复购买率	43.2%	27.3%	33.7%	46.7%	29.8%	27.6%
在线 SKU 数(万)	41.3	4.85	13.39	99.6	7.3	5.5
月均客单价(美元)	54	49	37	57	47	38
	2019 年中					
	Gearbest	Zaful	Rosegal			
注册用户数(万人)	4,530	2,822	1,887			
月均活跃用户数(万人)	3,961	3,314	1,086			
月均流量转化率	1.4%	1.21%	1.11%			
重复购买率	50.9%	27.4%	26.9%			
在线 SKU 数(万)	86.2	10.8	18.2			
月均客单价(美元)	51.4	44.9	47.9			

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：公司利润表（单位：百万元，元）

利润表						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	8,537	14,018	21,534	22,618	25,448	28,867
其中：营业收入	8,537	14,018	21,534	22,618	25,448	28,867
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	8,042	13,083	20,790	21,435	24,116	27,352
其中：营业成本	4,410	7,041	12,795	14,358	16,380	18,629
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0
税金及附加	3	4	10	10	11	13
销售费用	3,348	5,391	6,785	5,722	6,973	8,141
管理费用	220	259	362	385	509	577
研发费用	0	45	63	66	74	84
财务费用	11	219	185	684	95	-167
资产减值损失	49	123	591	209	75	75
信用减值损失	0	0	0	0	0	0
加：其他收益	0	6	10	10	10	10
投资收益	41	7	8	8	8	8
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0	0
汇兑收益及其他	-0	-0	-0	0	0	0
三、营业利润	537	948	761	1,201	1,349	1,533
加：营业外收入	5	4	56	0	0	0
减：营业外支出	5	4	12	0	0	0
四、利润总额	537	948	805	1,201	1,349	1,533
减：所得税	109	182	192	287	323	367
五、净利润	428	767	613	914	1,026	1,166
持续经营净利润	0	767	613	914	1,026	1,166
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	34	16	-10	-15	-17	-19
归属于母公司所有者的净利润	394	751	623	928	1,043	1,185
六、其他综合收益的税后净额	70	-133	158	0	0	0
七、综合收益总额	498	633	771	914	1,026	1,166
归属于母公司所有者的综合收益总额	460	620	782	928	1,043	1,185
八、基本每股收益	0.29	0.52	0.41	0.60	0.67	0.76
全面摊薄每股收益	0.25	0.48	0.40	0.60	0.67	0.76

资料来源：公司公告，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。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 索取有关披露资料或登录 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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

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。