

跨境通(002640)/服装家纺
业绩符合预期, 内生增长信心仍足, “买入”评级
评级: 买入(维持)

市场价格: 15.98

目标价格: 29.61

分析师: 彭毅

执业证书编号: S0740515100001

电话:

Email: pengyi@r.qizq.com.cn

联系人: 宁浮洁

电话:

Email: ningfj@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,429 |
| 流通股本(百万股) | 741 |
| 市价(元) | 15.98 |
| 市值(百万元) | 22,837 |
| 流通市值(百万元) | 11,836 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 内生增长强劲, 进出口双线体系雏形显现, 推荐“买入”

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,960.81 | 8,536.91 | 16,425.0 | 26,455.3 | 39,047.0 |
| 增长率 yoy% | 370.51% | 115.53% | 92.40% | 61.07% | 47.60% |
| 净利润 | 168.39 | 393.77 | 765.02 | 1,277.01 | 2,015.95 |
| 增长率 yoy% | 403.39% | 133.85% | 94.28% | 66.93% | 57.87% |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.28 | 0.54 | 0.89 | 1.41 |
| 每股现金流量 | -0.02 | -0.74 | -0.47 | 0.13 | -0.23 |
| 净资产收益率 | 8.31% | 9.55% | 15.39% | 20.44% | 24.39% |
| P/E | 127.44 | 66.42 | 32.73 | 19.61 | 12.42 |
| PEG | 0.32 | 0.50 | 0.35 | 0.29 | 0.21 |
| P/B | 3.14 | 2.88 | 3.48 | 4.37 | 5.78 |

备注:

投资要点

- 事件: 跨境通发布 2017 年 Q1 报告, 报告期内, 公司实现营业收入 26.50 亿元, 同比 50.72%+; 实现归属于母公司净利润 1.59 亿元, 同比 82.05%+; 扣非后归母净利润 1.58 亿元, 同比 82.59%+; 经营性活动现金流量-5.70 亿元, 同比-34.14%, 业绩基本符合预期, 对比点评如下:**
- 收入增速大幅收窄, 仍高于行业增速, 销售费用率下降, 净利润增速高于收入增速。**受基础原因, 2017Q1 增速大幅收窄, 2017 年 Q1 跨境通收入同比 50.72%+, 增速较 16Q1 下降 154.68%, 增速延续 16 年 Q4 下降趋势。毛利率情况, 公司 17Q1 毛利率为 50.69%, 同比下降 0.56%; 期间费用率为 40.71%, 较去年同期下降 2.23%; 其中销售费用率 38.02%, 同比下降 3.27%, 管理费用率同比增加 0.51%, 受借贷影响, 财务费用率上升 0.52%。净利润率水平较去年同期提升 1.04%, 整体盈利能力提升。
- 仍处于跑规模的阶段, 现金流短期内无改善。**应付账款期末余额较期初余额减少 5.75 亿元, 同比-67.20%, 主要原因为支付应付供应商货款所致。预收款项期末余额较期初余额增加 0.47 亿元, 同比+131.20%, 主要原因为预收货款增加所致。应收账款/营业收入 20.69%, 较同期上升 2.66%。经营性活动先进流量-5.70 亿元, 同比-34.14%, 主要系购买产品备货所致。17Q1 资产负债率 34.88%, 较 16 年 Q1 降低 1.12%, 整体现金及负债情况仍无较大改善。整体来看, 公司仍处于跑规模阶段, 而短期内无改善迹象。
- 管理层承诺增持, 彰显公司发展信心。**基于对公司内在价值和未来信心, 2017 年 4 月 27 日公司公告, 公司管理层拟在 2 月内增持不低于 5000 万元, 公司股份。同时 17 年 Q1 报告中, 公司预告 2017H1 实现净利润同比 90%+-120%+, 净利润区间为 3.01 亿元-3.48 亿元, 业绩增长信心动力足。
- 投资建议: 目标价 29.61 元, 维持“买入”评级。搭建“品牌+项目孵化平台+跨境电商供应链”生态圈, 优势供应链下的高成长标的。**2015 年以来跨境通通过股权收购的方式, 先后入股前海帕拓逊(出口跨境电商, 孵化了多个 3C 品牌)、广州百伦(出口跨境电商综合服务商)、通拓科技(出口跨境电商第三方平台渠道卖家)、跨境易(聚焦进口跨境电商通关物流和分销)、易极云商(深耕欧洲的进口跨境电商供应链服务商)等, 并拟收购优壹电商(母婴产品电商进口服务商), 已形成覆盖进出口且涵盖品牌、渠道、仓储物流、分销平台和项目孵化平台的跨境电商生态圈, 在行业高速增长下, 借助资本市场, 享受内生增长规模优势以及外延扩张的资本优势。预计 2017-2019 年公司实现营业收入 164.25、264.55、390.47 亿元, 同比增长 92.40%、61.07%、47.60%; 归属母公司净利润为 7.65、12.77、20.16 亿元, 同比增长 94.28%、66.93%、57.87%。考虑公司高速增长及稀缺性, 给予 2018 年 30XPE, 目标价 29.61 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 消费者习惯改变, 线上增速放缓; 竞争加剧, 公司业绩大幅下滑;**

图表 1: 跨境通财务预测三张表

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 销货净收入 | 842 | 3,961 | 8,537 | 16,425 | 26,455 | 39,047 | 货币资金 | 329 | 516 | 1,493 | 321 | 517 | 185 |
| 增长率 | 88.60% | 370.5% | 115.5% | 92.4% | 61.1% | 47.6% | 应收款项 | 380 | 315 | 711 | 2,088 | 2,599 | 3,964 |
| 销货成本 | -381 | -1,743 | -4,385 | -8,354 | -13,443 | -19,638 | 存货 | 294 | 809 | 2,573 | 3,243 | 5,034 | 7,471 |
| %收入 | 45.3% | 44.0% | 51.4% | 50.9% | 50.8% | 50.3% | 其他流动资产 | 145 | 267 | 790 | 1,619 | 2,176 | 3,073 |
| 毛利 | 461 | 2,218 | 4,152 | 8,071 | 13,012 | 19,409 | 流动资产合计 | 1,148 | 1,908 | 5,567 | 7,272 | 10,325 | 14,692 |
| %收入 | 54.7% | 56.0% | 48.6% | 49.1% | 49.2% | 49.7% | %总资产 | 52.1% | 61.1% | 78.3% | 83.6% | 87.6% | 90.8% |
| 销售及行政费用 | -381 | -2,009 | -3,572 | -7,082 | -11,365 | -16,739 | 长期投资 | 65 | 217 | 206 | 206 | 206 | 206 |
| %收入 | 45.3% | 50.7% | 41.8% | 43.1% | 43.0% | 42.9% | 固定资产 | 38 | 75 | 127 | 144 | 161 | 171 |
| EBITDA | 79 | 209 | 580 | 989 | 1,647 | 2,670 | 无形资产 | 896 | 896 | 1,171 | 1,035 | 1,058 | 1,070 |
| %收入 | 9.4% | 5.3% | 6.8% | 6.0% | 6.2% | 6.8% | 非流动资产合计 | 1,057 | 1,215 | 1,542 | 1,424 | 1,463 | 1,485 |
| 折旧与摊销 | -19 | -15 | -25 | -23 | -29 | -35 | %总资产 | 47.9% | 38.9% | 21.7% | 16.4% | 12.4% | 9.2% |
| %收入 | 2.2% | 0.4% | 0.3% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 资产总计 | 2,205 | 3,122 | 7,108 | 8,696 | 11,788 | 16,177 |
| EBIT | 61 | 193 | 555 | 966 | 1,619 | 2,635 | 短期借款 | 128 | 189 | 641 | 0 | 0 | 0 |
| %收入 | 7.2% | 4.9% | 6.5% | 5.9% | 6.1% | 6.7% | 应付款项 | 206 | 811 | 1,469 | 2,715 | 4,233 | 6,168 |
| 利息费用 | -10 | 4 | -11 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 33 | 74 | 246 | 455 | 704 | 1,060 |
| 投资收益 | 1 | 0 | 41 | 40 | 70 | 50 | 流动负债 | 367 | 1,074 | 2,356 | 3,170 | 4,937 | 7,228 |
| 税前经营收益 | 51 | 197 | 586 | 1,006 | 1,689 | 2,685 | 长期贷款 | 0 | 0 | 391 | 391 | 391 | 391 |
| %收入 | 6.1% | 5.0% | 6.9% | 6.1% | 6.4% | 6.9% | 其他长期负债 | 6 | 5 | 112 | 112 | 112 | 112 |
| 其他非经营收益 | -3 | 8 | -48 | 1 | 1 | 1 | 负债 | 373 | 1,079 | 2,859 | 3,674 | 5,440 | 7,731 |
| 税前利润 | 48 | 205 | 537 | 1,007 | 1,689 | 2,686 | 普通股股东权益 | 1,830 | 2,026 | 4,122 | 4,971 | 6,248 | 8,264 |
| %收入 | 5.7% | 5.2% | 6.3% | 6.1% | 6.4% | 6.9% | 少数股东权益 | 1 | -1 | 43 | 51 | 100 | 181 |
| 所得税 | -20 | -39 | -109 | -234 | -364 | -588 | 负债股东权益合计 | 2,205 | 3,104 | 7,024 | 8,696 | 11,788 | 16,177 |
| 所得税率 | 40.6% | 18.9% | 20.4% | 23.2% | 21.5% | 21.9% | 比率分析 | | | | | | |
| 少数股东损益 | -5 | -2 | 34 | 8 | 49 | 82 | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 归属于普通股股东净利润 | 33 | 168 | 394 | 765 | 1,277 | 2,016 | 每股指标 | | | | | | |
| 净利率 | 4.0% | 4.3% | 4.6% | 4.7% | 4.8% | 5.2% | 每股收益(元) | 0.158 | 0.261 | 0.276 | 0.535 | 0.894 | 1.411 |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 每股净资产(元) | 8.642 | 3.144 | 2.884 | 3.479 | 4.372 | 5.783 |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 每股经营现金流(元) | -0.062 | -0.020 | -0.741 | -0.466 | 0.134 | -0.228 |
| 净利润 | 29 | 166 | 428 | 773 | 1,326 | 2,098 | 每股股利(元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 8 | 49 | 82 | 回报率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 24 | 8 | 74 | 23 | 29 | 35 | 净资产收益率 | 1.83% | 8.31% | 9.55% | 15.39% | 20.44% | 24.39% |
| 非经营收益 | 13 | 17 | -2 | -41 | -71 | -51 | 总资产收益率 | 1.52% | 5.39% | 5.54% | 8.80% | 10.83% | 12.46% |
| 营运资金变动 | -79 | -204 | -1,559 | -1,421 | -1,091 | -2,408 | 投入资本收益率 | 2.30% | 10.58% | 12.63% | 15.17% | 21.10% | 24.36% |
| 经营活动现金净流 | -13 | -13 | -1,059 | -658 | 241 | -244 | 增长率 | | | | | | |
| 资本开支 | 7 | 26 | 81 | -95 | 67 | 56 | 主营业务收入增长率 | 88.60% | 370.51% | 115.53% | 92.40% | 61.07% | 47.60% |
| 投资 | -18 | -146 | -763 | 0 | 0 | 0 | EBIT增长率 | 10.37% | 219.02% | 186.79% | 74.12% | 67.55% | 62.81% |
| 其他 | 5 | 0 | 26 | 40 | 70 | 50 | 净利润增长率 | 6.22% | 403.39% | 133.85% | 94.28% | 66.93% | 57.87% |
| 投资活动现金净流 | -20 | -172 | -818 | 135 | 3 | -6 | 总资产增长率 | 125.87% | 41.61% | 127.67% | 22.34% | 35.56% | 37.23% |
| 股权募资 | 144 | 204 | 2,050 | 0 | 0 | 0 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 债权募资 | 6 | 61 | 833 | -641 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 142.7 | 29.6 | 17.8 | 42.5 | 32.1 | 33.2 |
| 其他 | -28 | 126 | -9 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 198.7 | 114.5 | 140.0 | 141.3 | 136.4 | 138.6 |
| 筹资活动现金净流 | 122 | 392 | 2,874 | -641 | 0 | 0 | 应付账款周转天数 | 56.4 | 54.0 | 52.7 | 53.7 | 53.4 | 53.4 |
| 现金净流量 | 89 | 208 | 997 | -1,163 | 244 | -250 | 固定资产周转天数 | 16.3 | 5.2 | 4.2 | 2.9 | 2.0 | 1.5 |
| | | | | | | | 偿债能力 | | | | | | |
| | | | | | | | 净负债/股东权益 | -10.97% | -16.15% | -11.07% | 1.39% | -1.98% | 2.45% |
| | | | | | | | EBIT利息保障倍数 | 7.7 | -55.9 | 54.8 | — | — | — |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。