

纺织服装

2017年04月28日

跨境通 (002640)

——业绩逐季改善，大股东增持彰显信心，维持买入！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月27日

收盘价(元)	15.98
一年内最高/最低(元)	36.88/14.61
市净率	5.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11875
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	2.94
资产负债率%	40.22
总股本/流通A股(百万)	1432/743
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)深度报告：跨境电商龙头，双向立体生态圈领跑行业，维持买入》
2017/04/24

《跨境通(002640)点评：打造双向立体跨境电商生态圈，持续高增长，维持买入！》
2017/03/17

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

唐宋媛 A0230117010003
tangsy@swsresearch.com

联系人

唐宋媛
(8621)23297818x7417
tangsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 2017年Q1净利润同比增长83%，预计17年中报同比增长90-120%，高增长符合预期。1) 公司17Q1收入26.5亿元，同比增长51%，归母净利润1.6亿元，同比增长83%，EPS为0.11元。公司由收入导向转为利润导向，今年着重抓精细化管理，供应链优势与规模效应显现，净利率有所提升。2) 预计17年中报归母净利润增长90%-120%至3-3.4亿元。预计17年业绩将逐季走高，基本面向好，全年业绩维持高增长。3) 跨境通总经理徐佳东公告未来2个月内增持不低于5000万元股份，彰显对公司信心。
- 服装站调整见底已回升，电子站保持高增长，第三方平台以利润为导向，做精细化管理。一季度公司实现收入26.5亿元，子公司帕拓逊同比增长100%，出口B2C规模约20亿元左右，其中1) 服装自营网站因流量调整，同比下滑10%左右，16Q1是收入和服装利润的高点，我们通过第三方数据检测到，今年一季度服装站Zaful流量年初至今上升超40%，预计二季度服装业绩将同比明显回升；2) 电子站Gearbest预计同比仍保持100%以上增长，且有望成为自赋流量的海外版“京东”，该站在全球网站排名300名，购物网站排名46名，发展迅速。17年将加强10多个小语种站点建设；目前主要自有网站均已推出App，移动端流量提升显著；3) 第三方平台预计增长50%左右，主要因公司进行战略调整，以利润为导向，精简了部分盈利能力较差的业务，我们相信一季度是调整期，二季度将保持快速增长。
- 毛利率稳定，规模优势和精细化管理提升净利率，资产质量较为稳健，现金流有待改善。1) 公司进行产品结构调整，电子增速快于服装增速，导致毛利率同比微降0.6pct至49.3%。免费流量和规模优势进一步显现，销售费用率下降3.3pct至40.7%，管理费用率和财务费用率保持稳定。今年进行有质量的精细化管理，净利率提升1.16pct至6.17%。2) 公司今年将更加重视资产质量，预计年末将看到明显改善。存货从年初25.7亿元下降至25.5亿元，应收账款从年初5.61亿元下降至5.48亿元，应付账款从年初8.56亿元降低至2.81亿元，支付供应商货款导致17Q1经营性现金流净额为-5.4亿元，较去年同期净流出增1.45亿元。
- 跨境电商行业空间大，潜力足，资本化加速，公司作为布局最全的公司将受益。1) 跨境电商行业进口+出口规模6.3万亿，公司主要业务跨境出口B2C市占率不足1%，未来空间足。2) 近期跨境电商行业密集资本化，认知加深推动行业市场影响力。三家第一梯队跨境电商近期集中公告拟被A股上市公司并购：通拓科技(16年收入增长67%至22亿元)；有棵树(16年收入增长141%至25亿元)；爱淘城(16年收入增长83%至3亿元)拟登陆A股。跨境板块集中资本化有助于提升市场关注度，跨境通作为业务板块最齐全、规模最大的龙头企业，分块业务在收入量级均为行业第一，行业高速发展必然受益。3) 拟收购进口母婴电商龙头优壹电商，进一步完善跨境生态圈布局。优壹主打母婴、保健、个护等产品，与达能、雀巢、辉瑞、恒天然等顶级品牌商合作密切，16年收入20亿元，扣非净利润约1亿元，预计17年业绩实现30%-50%增长。
- 跨境通是A股成长性最好的公司之一，目前股价被低估，大股东增持彰显信心，维持“买入”评级。预计公司17年主业有望实现收入180亿，归母净利润近8亿元，高增长持续，预计17-19年EPS为0.55/0.83/1.05元，对应PE29/19/15倍，对应PS为1.24倍。预计优壹电商17年收入30亿，净利润1.5亿，考虑并购优壹，备考归母净利润有望达9.5亿元，对应PE仅26倍，PS为1.18倍，增长高，估值低，维持“买入”评级！

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,537	2,650	18,426	29,673	41,020
同比增长率(%)	115.53	50.72	115.84	61.04	38.24
净利润(百万元)	394	159	792	1,193	1,496
同比增长率(%)	133.84	82.04	101.13	50.63	25.40
每股收益(元/股)	0.28	0.11	0.55	0.83	1.05
毛利率(%)	48.3	49.3	42.8	42.0	42.7
ROE(%)	9.4	3.6	16.1	19.5	19.7
市盈率	58		29	19	15

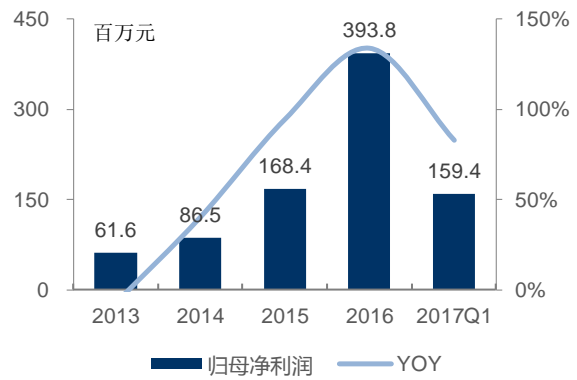
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩。“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROF

图 1: 17 年第一季度收入 26.5 亿元(假设环球易购 13 年已并表)



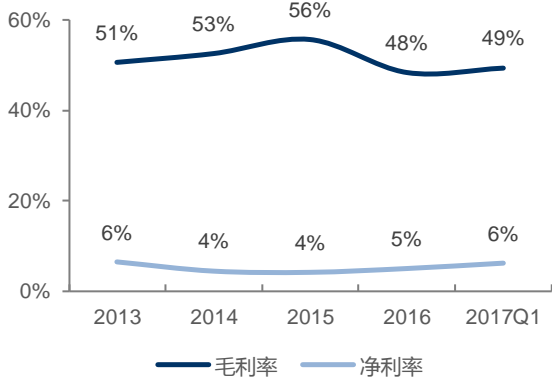
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 17 年 Q1 净利润 1.6 亿元(假设环球易购 13 年已并表)



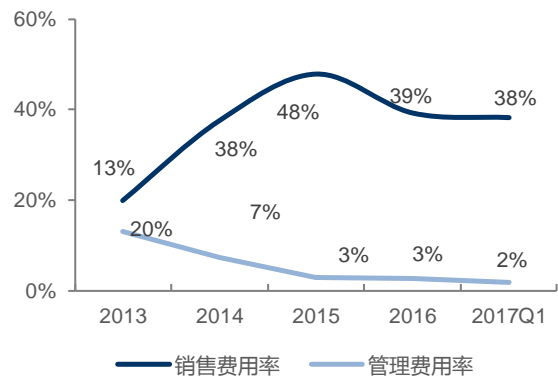
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 17 年 Q1 毛利率净利率上升(假设环球易购 13 年已并表)



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 17 年 Q1 期间费用率有所下降



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 2: 跨镜通利润表

单位: 百万元, 元

利润表							
	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	446	842	3,961	8,537	18,426	29,673	41,020
二、营业总成本	404	797	3,757	8,042	17,461	28,238	39,149
其中: 营业成本	240	400	1,758	4,410	10,541	17,210	23,510
营业税金及附加	4	3	2	3	18	30	41
销售费用	89	316	1,892	3,348	6,431	10,246	14,562
管理费用	59	62	115	220	461	742	1,026
财务费用	6	10	(4)	11	0	0	0
资产减值损失	7	6	(7)	49	10	10	10
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	(0)	41	38	62	0
三、营业利润	42	45	204	537	1,003	1,497	1,871
加: 营业外收入	0	3	2	5	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	1	5	0	0	0
四、利润总额	43	48	205	537	1,003	1,497	1,871
减: 所得税	14	20	39	109	191	284	356
五、净利润	29	29	166	428	812	1,213	1,516
少数股东损益	(3)	(5)	(2)	34	20	20	20
归属于母公司所有者的净利润	31	33	168	394	792	1,193	1,496
六、基本每股收益	0.24	0.24	0.27	0.29	0.55	0.83	1.05
全面摊薄每股收益	0.05	0.05	0.26	0.61	0.55	0.83	1.05

资料来源: 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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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。