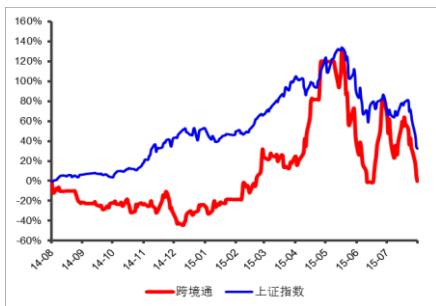




纺织服装

成功转型跨境电商，业绩表现超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	212/98
总市值/流通(百万元)	10,586/4,894
12 个月最高/最低(元)	115.50/27.82

证券分析师: 刘会明

E-MAIL: liuhm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1300510120012

联系人: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

事件: 报告期内，公司实现营业收入 12.03 亿元，同比增长 506.63%；实现营业利润 9150 万元，同比增长 636.62%；归属于上市公司股东的净利润 7593 万元，同比增长 566.26%；实现每股收益 0.36 元。利润分配预案为以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。业绩增长是由子公司环球易购财务数据从 2014 年 11 月份纳入公司合并报表范围所致。

裤业持续低迷。跨境通的前身为百圆裤业，创立于 1998 年，公司主业定位于中低价裤装，近几年业绩持续下滑，2015 年上半年，裤业收入占合并后总收入的 9.3%，实现营业收入 1.12 亿元，同比下降 41.32%，毛利率为 49.74%，同比上升 3.24 个百分点。

环球易购处于高增长阶段: 环球易购是跨境出口零售的服装、电子垂直类 B2C 电商平台前三甲。截至 15 年 6 月 31 日，环球易购旗下网站注册用户数量超过 2000 万人（2014 年底为 1200 万人），最高月访问量超过 6000 万次；2015 年上半年重复购买率为 36.07%，流量转化率为 1.39%。实现营业收入 10.85 亿元，毛利率为 57.55%，实现净利润 6832 万元，净利润率为 6.30%。（2014 年全年实现营业收入 14.16 亿元，净利润为 7728 万元，净利润率为 5.46%。）

“出口+进口”双轮驱动:出口方面: 公司于 2015 年 2 月出资 1224 万元参股前海帕拓逊，占增资后总股本的 8%，其作为跨境电子商务公司，主要从事无线和蓝牙电子产品的销售；出资 1200 万元参股广州百伦，占增资后总股本的 15.39%，其主要经营跨境电商、跨境物流、海外商务服务等业务跨境电商综合服务商。15 年 5 月出资 9000 万元参股通拓科技，占增资后总股本的 9%，公司是基于“泛供应链、泛渠道”模式经营的跨境电商公司。**跨境电商进口方面,** 公司于 15 年 7 月出资 4840 万元参股进口电商供应链企业“跨境易”，占增资后总股本的 24.86%。跨境易主营业务包括云仓库及物流平台、供销平台两大业务板块。出资 2610 万元参股“易极云商”，占增资后总股本的 20%。易极云商主要从事全程式购销业务（易极供应链）、保税代发业务（易极海外帮）、进口商品在线零食（易极乐宝）这三大类业务。

■ 主要财务指标

	2013	2014	2015E	2016E
营业收入(百万元)	446	842	2525	3536
净利润(百万元)	29	29	137	201
摊薄每股收益(元)	0.15	0.16	0.75	1.11

资料来源: Wind, 太平洋证券

从估值及投资机会的角度来看, 公司股价下跌幅度较大, 已经接近 7 月 8 日的最低价, 总市值接近 110 亿元, 暂不考虑进口电商新业务的收入贡献, 根据公司出具的备考合并盈利预测, 预计公司 15 年-17 年 EPS 分别为 0.75 元、1.11 元、1.79 元。按照 8 月 26 日收盘价 49.98 元计算, 对应的市盈率分别为 66.64 倍、45.03 倍、27.92 倍。虽然短期估值已不算便宜, 但公司在高增长阶段应当享受估值溢价。综合考虑跨境电商行业前景及公司中长期发展潜力(业绩高增长、板块稀缺、高送转(中期拟每 10 股转增 20 股)), 给予跨境通“买入”评级。

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	189	306	25	35	51	营业收入	446	842	2525	3536	5127
应收和预付款项	504	513	2434	1673	4230	营业成本	240	400	1146	1591	2256
存货	141	294	953	779	1677	营业税金及附加	4	3	10	15	21
其他流动资产	0	12	12	12	12	销售费用	89	316	948	1327	1924
流动资产合计	834	1125	3423	2499	5969	管理费用	59	62	186	261	378
长期股权投资	11	11	11	11	11	财务费用	6	10	47	69	110
投资性房地产	42	53	47	41	35	资产减值损失	7	6	6	6	6
固定资产	37	38	27	15	3	投资收益	0	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	12	888	885	882	879	营业利润	42	45	183	268	433
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	3	0	0	0
其他非流动资产	17	50	46	42	42	利润总额	43	48	183	268	433
资产总计	953	2165	4439	3490	6940	所得税	14	20	46	67	108
短期借款	122	128	1784	829	3334	净利润	29	29	137	201	324
应付和预收款项	128	206	713	553	1235	少数股东损益	-3	-5	-23	-34	-54
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	31	33	160	235	379
其他负债	2	0	0	0	0						
负债合计	252	334	2496	1383	4569						
股本	133	212	212	212	212	预测指标					
资本公积	366	1396	1396	1396	1396	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
留存收益	196	222	357	554	873	毛利率	46%	53%	55%	55%	56%
归母公司股东权益	695	1830	1965	2162	2481	销售净利率	6%	3%	5%	6%	6%
少数股东权益	6	1	-22	-55	-109	销售收入增长率	-8%	89%	200%	40%	45%
股东权益合计	701	1832	1943	2107	2371	EBIT 增长率	-39%	16%	323%	47%	61%
负债和股东权益	953	2165	4439	3490	6940	净利润增长率	-44%	0%	378%	47%	61%
现金流量表(百万)					ROE	5%	2%	8%	11%	15%	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROA	5%	3%	5%	10%	8%
经营性现金流	-47	-9	-1864	1070	-2319	ROIC	6%	5%	10%	7%	14%
投资性现金流	-33	-20	0	0	0	EPS(X)	0.15	0.16	0.75	1.11	1.79
融资性现金流	-5	122	1583	-1060	2334	PE(X)	439.87	414.10	86.67	59.03	36.58
现金增加额	-84	93	-280	10	16	PB(X)	19.94	7.57	7.05	6.41	5.58
						PS(X)	31.03	16.45	5.48	3.92	2.70
						EV/EBITDA(X)	140.02	187.53	62.78	41.10	30.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。