



完善产业链，持续高增长

- **事件:** 公司发布业绩快报, 2015年主营业务收入达到 39.5 亿元, 同比增长 369%; 实现归属母公司净利润 1.6 亿元, 同比增长 389%。同时发布 2016 年第一季度业绩预告, 归母净利润同比增长 208%-258%。2015 年全年及 2016 年第一季度的业绩均超出市场预期。**跨境电商业务贡献突出**, 自 2014 年 10 月公司收购环球易购以来, 公司主业由销售裤装变为跨境电商。2015 年各项指标快速增长的一个原因是 2014 年年报仅合并了环球易购 11、12 月份的业绩, 因此不完全具有可比性。15 年公司 39 亿收入中有 37 亿是由跨境电商贡献的, 若只考虑电商业务部分, 同比增长 162%, 这一指标更能体现出公司快速成长之势。
- **运营数据优良, 盈利能力突显:** 环球易购当前业务主要集中在垂直类自营平台这一细分领域, 已超过 DX 控股和兰亭集势成为全国最大的自营出口电商。2015 年是其业务的突破年: 注册人数从 15 年的 1200 万上升至年末+3000 万, 月活跃用户数超过 1000 万。注册用户大幅上升的情况下, 其重复购买率和流量转化率仍达行业较高水平, 分别为 36.07% 和 1.39%。目前线上产品 SKU 数量超过 20 万个, 销售覆盖全球 200 多个国家和地区, 在美国、英国、法国、德国、澳洲、日本等多个国家建立海外仓。总体来看, 公司各项运营数据健康, 管理效率突出, 公司对精准营销和数据引流把握得当, 是同类企业中少数实现盈利的。
- **出口打通供应链, 进口“五洲”始发力:** 公司的布局不只在购销环节, 15 年公司通过收购在整个跨境电商进出口产业链上的布局更加全面: 参股前海帕拓逊, 孵化欧美电商网络品牌; 参股上海飞书, 涉足海外营销推广平台; 参股澎湃孵化器, 为国内产品提供海外营销和渠道管理服务; 收购金虎信息, 延伸跨境支付业务; 参股跨境易和易极云商, 为进口电商平台提供供应链综合服务。公司在供应链上的全面布局为做大做强, 跑马圈地提供有力保障。在跨境进口上, “五洲会”于去年十月正式上线, 全年销售额近 1 亿元, 在欧洲、澳洲等地拥有海外自建仓库, 同时在广州、杭州等地与 5 个保税仓合作, 在欧洲、美洲与澳洲各有 10 余人的采购团队, 品类多样, 货源充足, 预计今年将有更大突破。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司 2016 和 2017 年每股收益 0.53 元和 0.89 元, 对应 PE58 倍和 34 倍。剔除以保健品销售、物流等为主营业务的公司后, 根据电商指数上市公司的一致估计, 我们给予公司 2016 年 70 倍 PE, 对应目标价 37 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业转型风险、人才及公司管理风险、投资风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	841.82	3951.96	8393.57	15097.34
增长率	88.60%	369.45%	112.39%	79.87%
归属母公司净利润 (百万元)	33.45	163.82	338.74	571.87
增长率	6.22%	389.75%	106.77%	68.83%
每股收益 EPS (元)	0.05	0.25	0.53	0.89
净资产收益率 ROE	1.56%	8.19%	14.69%	20.32%
PE	583	119	58	34
PB	10.65	9.76	8.46	6.93

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

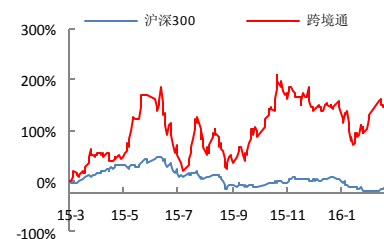
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 蔡欣

电话: 023-67511807

邮箱: cxin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	6.44
流通 A 股(亿股)	3.66
52 周内股价区间(元)	14.53-42.2
总市值(亿元)	195.06
总资产(亿元)	25.94
每股净资产(元)	3.08

相关研究

1. 跨境通 (002640): 跨境电商持续推进, 鲲鹏展翅高飞 (2015-12-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	841.82	3951.96	8393.57	15097.34	净利润	28.66	163.82	338.74	571.87
营业成本	399.71	1632.95	3189.56	5586.02	折旧与摊销	18.69	8.99	9.83	10.66
营业税金及附加	3.47	16.28	34.58	62.20	财务费用	10.26	29.63	80.23	157.39
销售费用	315.88	1975.98	4389.83	8031.78	资产减值损失	5.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	62.13	102.75	293.77	573.70	经营营运资本变动	-79.01	-722.63	-821.65	-1592.29
财务费用	10.26	29.63	80.23	157.39	其他	2.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	5.65	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-13.13	-520.18	-392.85	-852.37
投资收益	0.60	0.00	0.00	0.00	资本支出	-868.78	-15.00	-15.00	-15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	848.59	-108.56	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20.19	-123.56	-15.00	-15.00
营业利润	45.34	194.37	405.59	686.25	短期借款	5.50	538.71	741.38	1424.49
其他非经营损益	2.92	3.01	2.53	2.75	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	48.26	197.38	408.12	689.00	股权融资	1109.02	9.00	0.00	0.00
所得税	19.60	33.55	69.38	117.13	支付股利	-6.00	-6.37	-31.22	-64.54
净利润	28.66	163.82	338.74	571.87	其他	-986.61	-28.67	-80.23	-157.39
少数股东损益	-4.79	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	121.91	512.67	629.93	1202.56
归属母公司股东净利润	33.45	163.82	338.74	571.87	现金流量净额	88.60	-131.07	222.08	335.19
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	328.67	197.60	419.68	754.87	成长能力				
应收和预付款项	513.14	1020.79	1670.32	2966.63	销售收入增长率	88.60%	369.45%	112.39%	79.87%
存货	294.33	898.12	1754.26	3072.31	营业利润增长率	7.26%	328.70%	108.67%	69.20%
其他流动资产	11.51	19.76	41.97	75.49	净利润增长率	0.16%	471.63%	106.77%	68.83%
长期股权投资	11.10	11.10	11.10	11.10	EBITDA 增长率	17.17%	213.65%	112.73%	72.36%
投资性房地产	53.43	53.43	53.43	53.43	获利能力				
固定资产和在建工程	38.38	42.95	46.70	49.60	毛利率	52.52%	58.68%	62.00%	63.00%
无形资产和开发支出	887.52	889.80	892.09	894.37	三费率	46.12%	53.35%	56.76%	58.04%
其他非流动资产	66.59	174.29	173.44	172.59	净利率	3.40%	4.15%	4.04%	3.79%
资产总计	2204.68	3307.86	5062.98	8050.39	ROE	1.56%	8.19%	14.69%	20.32%
短期借款	127.80	666.51	1407.89	2832.38	ROA	1.30%	4.95%	6.69%	7.10%
应付和预收款项	225.50	580.17	1232.87	2206.07	ROIC	3.10%	9.33%	13.62%	15.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.82%	5.90%	5.91%	5.66%
其他负债	19.67	62.07	115.58	197.97	营运能力				
负债合计	372.97	1308.74	2756.34	5236.42	总资产周转率	0.53	1.43	2.01	2.30
股本	211.80	644.40	644.40	644.40	固定资产周转率	22.38	97.18	187.25	313.55
资本公积	1396.43	972.83	972.83	972.83	应收账款周转率	2.56	8.21	11.72	12.85
留存收益	223.06	380.51	688.03	1195.35	存货周转率	1.84	2.74	2.41	2.31
归属母公司股东权益	1830.33	1997.74	2305.26	2812.59	销售毛利率/净利率/现金收入	93.27%	—	—	—
少数股东权益	1.38	1.38	1.38	1.38	资本结构				
股东权益合计	1831.70	1999.12	2306.64	2813.97	资产负债率	16.92%	39.56%	54.44%	65.05%
负债和股东权益合计	2204.68	3307.86	5062.98	8050.39	带息债务/总负债	34.27%	50.93%	51.08%	54.09%
					流动比率	3.13	1.64	1.41	1.31
					速动比率	2.32	0.95	0.78	0.73
					股利支付率	17.94%	3.89%	9.22%	11.29%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	74.28	232.99	495.65	854.30	每股收益	0.05	0.25	0.53	0.89
PE	583.13	119.07	57.59	34.11	每股净资产	2.84	3.10	3.58	4.37
PB	10.65	9.76	8.46	6.93	每股经营现金	-0.02	-0.81	-0.61	-1.32
PS	23.17	4.94	2.32	1.29	每股股利	0.01	0.01	0.05	0.10
EV/EBITDA	80.66	84.33	40.69	24.88					
股息率	0.03%	0.03%	0.16%	0.33%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn