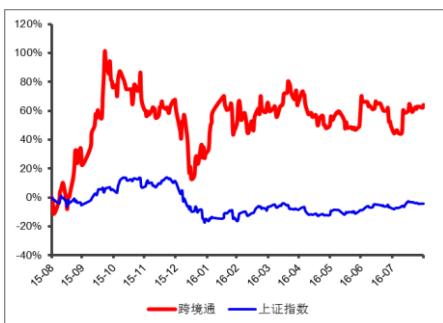




纺织服装 服装家纺

跨境通 (002640): 业绩持续高增长, 定增获批助力公司腾飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,289/733
总市值/流通(百万元)	21,897/12,461
12 个月最高/最低(元)	83.53/14.91

《跨境通 (002640): 业绩爆发式增长, 持续布局跨境电商综合生态圈》
--2016/04/22

《成功转型跨境电商, 业绩表现超预期》--2015/08/27

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

2016年上半年公司实现营业收入34.39亿元, 同比增长185.81%; 归属于上市公司股东的净利润1.58亿元, 同比增长108.55%; 实现基本每股收益0.12元。2016年上半年业绩大幅度增长的原因主要是:

(1) 收购前海帕拓逊51%股权, 于一季度并表 (2016年上半年营收4.1亿元, 净利润3661万元) (2) 跨境电商业务保持高速增长, 2016年上半年环球易购实现收入29.65亿元, 同比增173%。预计1-9月份归母净利润增幅为100%-150%, 变动区间为2.48亿元-3.09亿元。

分季度看, 2016年Q1\Q2公司分别实现营业收入17.58亿元\16.81亿元, 同比增幅分别为205%\168%; 归母净利润8755亿元\7080亿元, 同比增幅分别为215%\47%, Q2业绩环比小幅下滑。

环球易购经营数据靓丽: 环球易购2016年上半年实现收入29.65亿元(进口B2C实现收入1.81亿元, 出口B2C实现收入27.84亿元), 同比增173.4%, 实现净利润1.39亿元, 同比增103%。截止6月30日, 公司旗下平台合计注册用户数量超过4505万人, 较2015年年底增加855万人; 月均活跃用户数超过1200万人, 较15年年底增加400万人; 在线产品SKU数量超过26.5万个, 较15年年底增加1.5万个; 重复购买率达33.23%, 较15年年底下降2.28个百分点; 流量转化率为1.485%, 较15年年底下降0.065个百分点。

产品结构调整导致毛利率明显下滑, 但费用控制能力较强。 2016年上半年公司综合毛利率较去年同期下降6.53个百分点至50.39%, 主要由于毛利率较低的电子产品收入大幅度提升所致。三项费用率较去年同期下降6.04个百分点, 其中销售费用率同比下降5.54个百分点至41.36%; 管理费用率同比下降0.26个百分点至2.33%; 财务费用率同比下降0.22个百分点至0.05%。

非公开发行获批, 助力公司布局“出口+进口”、“B2B+B2C”、“自营+平台”、“运营+服务”相结合的综合跨境电商生态圈。 1、在出口领域, 公司在环球易购的基础上, 先后参股了前海帕拓逊、广州百伦、通拓科技。2、进口领域, 公司先后投资了跨境易、易极云商, 并于2015年8月及12月, 分两次合计出资17.7亿元人民币投资跨境电商进口电商平台“五洲会”。3、公司非公开发行募集资金总额预计不超过20.78亿元, 目前已经获证监会批准, 预计资金到位后, 公司的跨境电商进口电商平台、跨境电商仓储及配套运输建设项目建设将提速。

投资建议: 公司未来将依托行业领先的大数据运营能力、跨境电商B2C规模优势、业内领先的团队优势及良好的供应链整合能力, 借

助资本市场的优势，在“B2B+B2C”、“进口+出口”、“第三方平台+自营”、“运营+服务”、“线上+线下”等领域进行综合战略布局，并对公司业务链条中的推广、物流、支付等优势资源进行整合，持续提升公司全产业链的核心竞争力。公司目前总市值 230 亿元，预计公司 16 年-18 年 EPS 分别为 0.28 元、0.43 元、0.65 元。按照 8 月 30 日收盘价 16.99 元计算，对应的市盈率分别为 61 倍、40 倍、26 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(业绩持续高增长、板块稀缺)，维持跨境通“买入”评级。

■ 主要财务指标：

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	842	3961	10694	19250
净利润(百万元)	29	166	358	542
摊薄每股收益(元)	0.03	0.13	0.28	0.43

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	306	452	107	192	308	营业收入	842	3961	10694	19250	30799
应收和预付款项	513	560	5836	5676	12672	营业成本	400	1758	5240	9432	14938
存货	294	809	3734	4444	8508	营业税金及附加	3	2	51	91	146
其他流动资产	12	22	22	22	22	销售费用	316	1892	4492	8181	13244
流动资产合计	1125	1843	9699	10335	21510	管理费用	62	115	257	481	801
长期股权投资	11	73	73	73	73	财务费用	10	-4	168	326	542
投资性房地产	53	63	56	48	41	资产减值损失	6	-7	10	15	20
固定资产	38	75	55	30	0	投资收益	1	0	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	888	892	889	886	883	营业利润	45	204	477	722	1109
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	1	0	0	0
其他非流动资产	50	98	95	93	93	利润总额	48	205	477	722	1109
资产总计	2165	3043	10866	11465	22599	所得税	20	39	119	181	277
短期借款	128	189	5694	5498	13164	净利润	29	166	358	542	832
应付和预收款项	206	811	2818	3141	5886	少数股东损益	-5	-2	-4	-7	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	33	168	362	548	842
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	334	1000	8512	8639	19050						
股本	212	644	644	644	644	预测指标					
资本公积	1396	996	996	996	996		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	222	403	719	1196	1930	毛利率	52.52%	55.60%	51.00%	51.00%	51.50%
归母公司股东权益	1830	2044	2359	2837	3571	销售净利率	3.40%	4.20%	3.35%	2.81%	2.70%
少数股东权益	1	-1	-5	-12	-22	销售收入增长率	88.60%	370.5%	170%	80%	60%
股东权益合计	1832	2043	2354	2826	3549	EBIT 增长率	16.31%	300.6%	188.4%	62.1%	57.36%
负债和股东权益	2165	3043	10866	11465	22599	净利润增长率	0.16%	480.5%	115.1%	51.41%	53.55%
现金流量表(百万)						ROE	1.83%	8.24%	15.35%	19.33%	23.58%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROA	2.51%	7.14%	5.77%	8.86%	7.08%
经营性现金流	-9	-29	-5654	646	-6952	ROIC	4.85%	10.52%	27.06%	9.57%	14.55%
投资性现金流	-20	-172	0	0	0	EPS(X)	0.03	0.13	0.28	0.43	0.65
融资性现金流	122	391	5309	-561	7067	PE(X)	654.60	130.04	60.45	39.93	26.00
现金增加额	93	191	-345	86	115	PB(X)	11.96	10.71	9.28	7.72	6.13
						PS(X)	26.01	5.53	2.05	1.14	0.71
						EV/EBITDA(X)	47.01	45.74	25.49	15.74	14.82

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。