



2017-03-17

公司点评报告

买入/维持

跨境通 (002640)

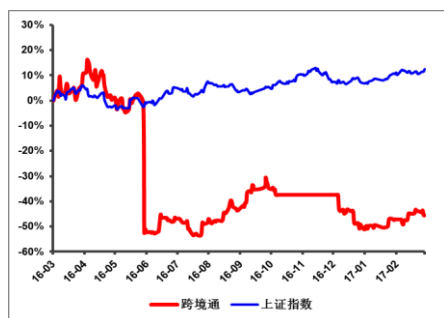
目标价: 22

昨收盘: 17.52

纺织服装 服装家纺

跨境通 (002640): 帕拓逊并表拉动业绩增长, 跨境电商生态圈持续布局中

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,429/738
总市值/流通(百万元)	25,038/12,933
12 个月最高/最低(元)	37.44/14.91

《跨境通 (002640): 业绩持续高增长, 定增获批助力公司腾飞》——2016/08/31

《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

《跨境通 (002640): 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 年公司实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为 85.37 亿元、5.37 亿元、3.94 亿元, 同比增幅分别为 115.53%、163.18%、133.85%。实现每股收益 0.29 元, 分配方案为 10 股派 0.56 元。分季度来看 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 17.58 亿元、16.81 亿元、20.87 亿元、30.11 亿元, 同比增速分别为 205%、168%、127%、64%, 第四季度收入增速放慢。四个季度分别实现归母净利润 0.88 亿元、0.71 亿元、1.14 亿元、1.2 亿元, 同比增速分别为 215%、47%、139%、171%。

环球易购出口 B2C 业务快速增长以及前海帕拓逊并表拉动出口业务营业收入快速增长, 符合市场预期。1、环球易购出口业务财务数据靓丽, 经营数据持续向好: 1)、2016 年环球易购跨境出口 B2C 业务实现营业收入 67.40 亿元, 同比增长 84.86%; 归属于母公司净利润 3.95 亿元, 同比增长 135.47%; 净利润率 5.86%, 较去年同期提升 1.26 个百分点, 公司的规模优势逐渐显现。2)、经营数据持续向好: 截止 2016 年 12 月 31 日, 公司旗下平台合计注册用户数量超过 7018 万人, 月均活跃用户数超过 1500 万人, 在线产品 SKU 数量超过 35.6 万个, 分别较 15 年底增长 92.27%、87.5%、42.4%。复购率达 36.21%, 同比提升 0.007 个百分点; 流量转化率为 1.59%, 较 15 年底的 1.55% 小幅提升。2、前海帕拓逊实现营业收入 12.89 亿元, 同比增长 176.63%; 归属于母公司净利润 1.14 亿元, 同比增长 157.48%; 净利润率为 8.84%, 较去年同期下降 0.6 个百分点。目前前海帕拓逊已孵化出三个基于欧美电商网络的品牌, 如 mpow, 以高品质高性价比建立了一定的影响力。

产品结构变动导致综合毛利率下降, 规模效应逐渐显现, 三项费用率明显降低。公司综合毛利率为 48.34%, 较去年同期下降 7.26 个百分点: 其中收入占比达 32%、毛利率 69.75% 的服装产品其收入同比增幅只有 26.48%, 而收入占比达 63%、毛利率 38.89% 的电子产品其收入同比增幅达到了 217%, 明显快于服装业务增速, 拉低了整体毛利率水平。公司三项费用率合计为 41.93%, 较去年同期下降 8.64 个百分点, 其中销售费用率为 39.22%, 较去年同期下降 8.55 个百分点, 规模效应凸显。

跨境进口业务进展顺利: 1)、公司于 2015 年 8 月开始运营跨境电商进口业务, 搭建了跨境电商进口自营平台“五洲会”, 并相继推出 PC 网站、移动端 App、O2O 体验店, 以实现线上线下多渠道发展的目的。2)、2016 年环球易购跨境进口业务实现营业收入 4.23 亿元, 同比增长 425.71%, 归属于母公司净利润-5257 万元, 但年底已实现单

月盈利。

投资建议：考虑到 2017 年公司将实施移动端建设，陆续推出小语种网站，提升供应链管理水平和拓展免费流量渠道等改进措施，业绩仍将维持高速增长。暂不考虑收购优壹电商 100% 股权及百伦科技 84.61% 股权对公司业绩的影响，预计公司 2017 年-2019 年每股收益分别为 0.59 元、0.75 元、1.1 元，对应的市盈率水平分别为 29.7 倍、23.4 倍、15.9 倍，维持买入评级不变。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8537	16220	24330	36495
净利润(百万元)	428	814	1036	1520
摊薄每股收益(元)	0.28	0.59	0.75	1.10

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	452	1281	162	243	365	营业收入	3961	8537	16220	24330	36495
应收和预付款项	560	1206	4009	3875	8136	营业成本	1758	4410	8272	12652	19707
存货	809	2573	3931	6016	9478	营业税金及附加	2	3	27	41	62
其他流动资产	22	295	295	295	295	销售费用	1892	3348	6326	9489	13503
流动资产合计	1843	5355	8397	10430	18275	管理费用	115	220	422	633	949
长期股权投资	73	45	45	45	45	财务费用	-4	11	48	95	208
投资性房地产	63	69	69	69	69	资产减值损失	-7	49	40	40	40
固定资产	75	127	86	46	6	投资收益	0	41	0	0	0
在建工程						公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	892	1150	1150	1150	1150	营业利润	204	537	1085	1381	2026
长期待摊费用						其他非经营损益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	98	114	103	93	93	利润总额	205	537	1085	1381	2026
资产总计	3043	6859	9850	11832	19636	所得税	39	109	271	345	507
短期借款	189	641	1332	2183	5982	净利润	166	428	814	1036	1520
应付和预收款项	811	1469	3041	3244	5889	少数股东损益	-2	34	-27	-34	-50
长期借款	0	391	391	391	391	归母股东净利润	168	394	841	1070	1570
其他负债	0	108	108	108	108						
负债合计	1000	2610	4873	5926	12370						
股本	644	1429	1429	1429	1429	预测指标					
资本公积	996	1948	1948	1948	1948		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	403	829	1585	2547	3957	毛利率	55.60%	48.34%	49.00%	48.00%	46.00%
归母公司股东权益	2044	4206	4962	5923	7334	销售净利率	4.20%	5.01%	5.02%	4.26%	4.16%
少数股东权益	-1	43	16	-18	-69	销售收入增长率	370.5%	115.5%	90.00%	50.00%	50.00%
股东权益合计	2043	4249	4978	5905	7266	EBIT 增长率	300.6%	163.7%	99.50%	30.48%	51.34%
负债和股东权益	3043	6859	9850	11832	19636	净利润增长率	480.5%	157.3%	90.13%	27.27%	46.70%
						ROE	8.24%	9.36%	16.94%	18.06%	21.40%
						ROA	7.14%	8.36%	11.61%	12.61%	11.50%
						ROIC	10.52%	26.14%	21.48%	16.94%	20.20%
						EPS (X)	0.12	0.28	0.59	0.75	1.10
						PE (X)	148.69	63.59	29.78	23.40	15.95
						PB (X)	12.25	5.95	5.05	4.23	3.41
						PS (X)	6.32	2.93	1.54	1.03	0.69
						EV/EBITDA (X)	47.20	41.49	23.11	18.29	13.83

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%。



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。