

跨境通(002640)公司事件点评

服装业务触底反弹，电子业务翻倍增长，跨境进口有序推进，构建跨境进出口大生态

买入（维持）

2017年4月28日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

021-60199776

研究助理 唐思思

tangss@dwzq.com.cn

021-60199792

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E	
营业总收入(百万元)	8536.91	16071.00	26195.73	37983.81	
(+/-)(%)	115.53	88.25	63.00	45.00	
净利润(百万元)	393.77	798.46	1208.34	1677.82	
(+/-)(%)	133.85	102.77	51.34	38.85	
EPS(元)	0.28	0.56	0.85	1.17	
P/E	66.42	28.60	18.90	13.61	

事件

跨境通发布一季报，营业收入26.5亿，同增51%，净利润1.59亿，同增82%。环球易购服装业务与2016Q1基本持平，电子业务约6亿，翻倍增长，第三方业务约7亿，增幅约为60%；前海帕拓逊继续保持高速增长，收入约4亿。跨境进口业务稳步推进，贡献收入约2亿，有望快速增长，逐步贡献利润。

点评

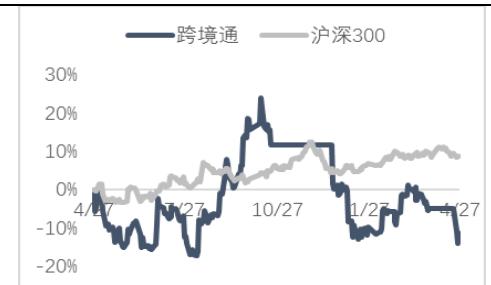
■ 跨境出口业务方面，环球易购内生增长强劲，老用户复购率的提升降低营销费用，供应链不断优化，加强精细化运营，筛选高利润率爆款产品，有望提升利润率。服装站点去年4月曾被封杀，相对增速较慢，经过系统梳理、供应链再造，17年有望强势反弹。Zaful等网站流量稳定上升，自然搜索的免费流量占比显著提升，显示了公司流量运营的优势，将逐步复制到其它站点。服装业务的净利润率高于电子，有利于提升整体的净利润率。

■ 电子业务，Gearbest的流量持续强势表现，已经达到去年旺季的水平，叠加前海帕托逊，品牌优势不断增强，实现100%的增长比较有保障。

■ 进口业务方面，拟收购优壹电商，有望借助跨境通的市场声誉、业务资源、供应链体系及终端客户流量入口，实现在渠道、运营、营销等方面潜力释放，达到双方互惠共赢的状态，业绩承诺16-19年分别为1亿、1.34亿、1.67亿、2.08亿。进口业务线下门店布局逐步推进，有望扭亏为盈，快速增长，逐步贡献净收益。

■ 基于对公司内在价值及未来发展前景的信心，公司股东、董事徐佳东拟增持不低于5000万元公司股份，促进公司稳定健康发展、维护股东利益。公司预计1-6月可实现净利润3-3.5亿，同增90%-120%。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.98
一年最低价/最高价	
14.61/22.75	
市净率(倍)	30.2
流通A股市值(亿元)	119

基础数据

每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	34.88
总股本(百万股)	1432
流通A股(百万股)	743

相关研究

20160901《跨境通：业绩高速增长符合预期，跨境B2C出口电商龙头地位夯实》

投资建议

当前股价 15.98 元，市值 229 亿，16 年归母净利润 3.9 亿，17、18、19 年预计利润为 7.98 亿/12.08 亿/16.78 亿，PE 分别为 29 倍、19 倍、14 倍，具有较高的安全边际，跨境电商行业生态空间极大，市场仍高度分散，向上业绩空间较大，公司业绩有望进出口双向放量，维持买入评级。

风险提示

服装出口销售低于预期
并购标的整合不达预期

附：跨境通财务预测表

资产负债表（百万）					利润表（百万）				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5566.7	8430.7	11290.	14911.	营业收入	8536.91	16071.	26195.	37983.
现金	1492.7	3032.0	3025.9	3594.3	营业成本	4410.29	8710.0	14000.	20200.
应收账款	560.77	880.60	1435.3	1560.9	营业税金及附加	3.27	8.04	12.35	17.71
其它应收款	149.90	220.15	358.85	520.33	营业费用	3348.13	5962.3	10006.	14623.
预付账款	494.92	1376.7	1954.4	2852.1	管理费用	220.44	433.92	733.48	1101.5
存货	2573.0	2625.9	4220.2	6088.7	财务费用	10.58	-41.36	-90.30	-115.7
其他	295.31	295.31	295.31	295.31	资产减值损失	48.83	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1541.5	395.75	392.88	386.88	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	206.18	206.18	206.18	206.18	投资净收益	41.38	0.00	0.00	0.00
固定资产	126.74	127.18	124.83	119.32	营业利润	536.75	998.07	1533.4	2156.5
无形资产	1170.5	24.30	23.78	23.29	营业外收入	5.20	2.00	2.00	2.00
其他	38.08	38.08	38.08	38.08	营业外支出	4.53	0.00	0.00	0.00
资产总计	7108.2	8826.5	11682.	15298.	利润总额	537.41	998.07	1533.4	2156.5
流动负债	2355.7	2545.6	4129.3	5976.6	所得税	109.37	169.67	260.68	388.18
短期借款	640.65	0.00	0.00	0.00	净利润	428.04	828.40	1272.7	1768.4
应付账款	855.69	715.89	1150.6	1660.2	少数股东损益	34.27	29.94	64.40	90.58
其他	859.44	1829.7	2978.6	4316.3	归属母公司净利润	393.77	798.46	1208.3	1677.8
非流动负债	503.39	1203.3	1203.3	1203.3	EBITDA	579.73	977.81	1466.9	2067.8
长期借款	391.16	391.16	391.16	391.16	EPS(元)	0.28	0.56	0.85	1.17
其他	112.23	812.23	812.23	812.23					
负债合计	2859.1	3749.0	5332.7	7180.0					
少数股东权益	42.96	72.90	137.30	227.88					
股本	1429.1	1429.1	1429.1	1429.1					
资本公积	2152.2	2152.2	2152.2	2152.2					
留存收益	744.70	1543.1	2751.5	4429.3					
归属母公司股东	4206.1	5209.0	6417.4	8095.2					
负债和股东权益	7108.2	8826.5	11682.	15298.					
现金流量表（百万）									
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	主要财务比率				
经营活动现金流	-1059.	404.47	65.31	639.91	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	428.04	828.40	1272.7	1768.4	成长能力				
折旧摊销	24.94	21.11	23.87	27.00	营业收入	1.16	0.88	0.63	0.45
财务费用	62.33	49.28	50.44	50.44	营业利润	1.63	0.86	0.54	0.41
投资损失	-41.38	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利	1.34	1.03	0.51	0.41
营运资金变动	-1559.	-494.3	-1281.	-1205.	获利能力				
其它	25.93	0.00	0.00	0.00	毛利率	0.48	0.46	0.47	0.47
投资活动现金流	-817.8	1124.6	-21.00	-21.00	净利率	0.27	0.05	0.05	0.05
资本支出	-81.10	1124.6	-21.00	-21.00	ROE (%)	0.09	0.15	0.19	0.21
长期投资	-763.0	0.00	0.00	0.00	ROIC (%)	0.12	0.25	0.27	0.30
其他	26.32	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
筹资活动现金流	2874.4	10.07	-50.44	-50.44	资产负债率 (%)	0.40	0.42	0.46	0.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率 (%)	0.25	0.21	0.17	0.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.36	3.31	2.73	2.50
普通股增加	2050.0	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.06	1.74	1.24	1.00
资本公积增加	0.00	-1.00	-1.00	-1.00	营运能力				
其他	824.36	651.72	-49.44	-49.44	总资产周转率	1.67	2.02	2.55	2.81
现金净增加额	997.12	1539.2	-6.13	568.47	应收账款周转率	17.80	20.00	20.00	15.00
					应付账款周转率	52.65	30.00	30.00	30.00
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊	0.28	0.56	0.85	1.19
					每股经营现金流	-0.74	0.28	0.05	0.46
					每股净资产(最新	2.94	3.64	4.49	5.68
					估值比率				
					P/E	66.42	28.60	18.90	13.44
					P/B	6.22	4.38	3.56	2.81
					EV/EBITDA	44.32	21.37	14.25	9.82

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：**行业投资评级：**

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>