

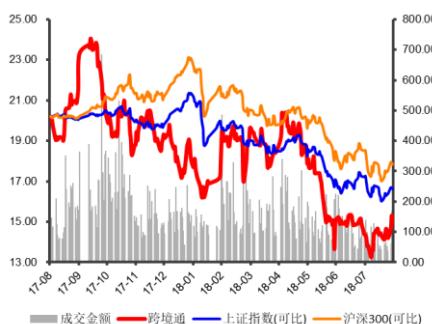
信义如山 见未来

商贸零售

报告原因：中报点评

2018年8月29日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年8月29日

收盘价(元):	14.95
年内最高/最低(元):	24.70/12.88
流通A股/总股本(亿):	9.86/15.58
流通A股市值(亿):	147.0
总市值(亿):	233.0

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益:	0.34
每股净资产(元):	4.53
每股资本公积(元):	2.42
净资产收益率:	8.50%

分析师: 谷茜

执业证书编号: S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

跨境通 (002640.SZ)

跨境电商业务升级，优壹并表提振业绩

首次覆盖

增持

公司研究/中报点评

事件描述

- 公司于 8 月 28 日发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 987,482.14 万元，同比增长 77.23%；归母净利润 50,699.11 万元，同比增长 61%。

事件点评

- 环球易购助力出口业务，优壹电商驱动进口业务。**跨境电商行业发展空间巨大，跨境电商平台不断涌现，从全球市场来看，跨境电商平台的进入门槛极高，市场竞争激烈，且集中度高，作为新兴跨境电商平台的 GearBest 发展势头良好。根据 similarweb 的数据显示，截至 2018 年 6 月，公司综合跨境电商 B2C 平台 GearBest 世界排名位居 373，月流量 1.06 亿，MAU4236 万。上半年公司跨境电商出口业务实现营收 7.07 亿元，同比增长 43.99%，公司自营网站的营收占比为 52.10%，上半年 GMV56.45 亿元，同比增长 42.92%，其余部分为 Amazon、eBay、aliexpress、Wish 等第三方平台渠道。在公司自营跨境电商出口业务中，79.34% 来自于环球易购，其余来自于帕拓逊，但帕拓逊上半年营收同比增长 65.95%，上半年环球易购和帕拓逊经营性现金流均转正，成长性良好；公司跨境服装类 B2C 平台逐渐呈现品牌化的趋势，自营服装网站推行差异化策略，以服装品类为切入点深耕垂直细分领域，其中 ZAFUL 以泳装为突破口，带动时尚运动周边品类的销售，成为一个以时尚运动场景化运营的购物网站，月流量达 903 万，MAU2401 万；而 Rosegal 以大码服装为突破口，服务于体型偏胖客户群体，月流量 762 万，MAU2018 万。公司跨境进口业务实现营收 28.51 亿元，同比增长 77.83%，其中 92.51% 来自优壹电商（主营销售母婴用品），且上半年优壹电商营收同比增长 125.81%，为公司贡献了新的利润增长点。

- 推动品牌化建设，提升综合运营效率。**公司旗下拥有不少优秀的自有产品品牌，帕拓逊的 MPOW、环球易购的 ZAFUL 等，在品牌建设方面，公司 2018 年将重点打造 GearBest、ZAFUL、Rosegal、Mpow 等优秀品牌，力争将 GearBest、ZAFUL、Rosegal 等品牌打造成为多个国家和地区排名靠前的电商渠道品牌和产品品牌。上半年公司自有品牌营业收入达到 34.87 亿元，占整体营业收入的 35.31%。公司通过加大品牌供应商合作，建立“全球买全球卖”的供应链管理体系，提升品牌采购集中度，借助供应商提升自有渠道品牌的定位和渠道影响力，从而提升消费者购物体验，对外实现提升消费者的粘性和公司综合盈利能力，对内实现提升公司内部资源匹配效率。供应链管理方面，公司一方面与供应商深度协同，有效管理供应商产能产量等情况，另一方面通过全球仓储物流服务体系支撑公司售后服务体系建设，服务于全球各区域市场的终端消费者。公司上半年期间费用率 33.32%，比去年同期减少 6.72pct，由于优壹电商的并入和原有电商业务的增长带来的涨幅高于三项费用的涨幅，共同导致了期间费用率的降低。

投资建议

- 2018 年公司全面推动跨境电商核心竞争力的升级，包括跨境物流服务体系的升级和精准营销、智能选品等方面的应用，提升了公司各环节的效率，同时以自主品牌为重心，推进深度供应链整合。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.79/1.13/1.5，对应公司 8 月 29 日收盘价 14.95 元，2018-2020 年 PE 分别为 18.93X/13.27X/9.99X，给予“增持”评级。

存在风险

- 国际经济环境波动风险；跨境电商监管体系不完善；市场竞争加剧风险。



资产负债表

会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6,804	13,283	17,926	22,173	营业收入	14,018	24,004	32,379	41,763
现金	1,561	4,801	6,476	8,353	营业成本	7,041	12,393	16,481	21,128
应收账款	830	1,459	1,995	2,527	营业税金及附加	4	10	12	15
其他应收款	167	323	463	552	销售费用	5,391	9,446	12,777	16,642
预付账款	444	500	553	597	管理费用	305	612	788	996
存货	3,999	6,470	8,844	10,751	财务费用	219	67	106	110
其他流动资产	(197)	(270)	(404)	(607)	资产减值损失	123	1	79	54
非流动资产	1,797	530	497	460	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	62	60	56	59	投资净收益	7	16	21	15
固定资产	121	113	105	98	营业利润	948	1,491	2,157	2,832
无形资产	227	212	198	185	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	1,387	146	139	119	营业外支出	4	3	4	3
资产总计	8,601	13,813	18,424	22,634	利润总额	948	1,491	2,158	2,832
流动负债	2,739	6,879	8,471	9,980	所得税	182	224	324	425
短期借款	707	3,229	3,728	4,459	净利润	767	1,268	1,834	2,407
应付账款	874	1,588	2,452	2,825	少数股东损益	16	37	79	75
其他流动负债	1,158	2,061	2,291	2,696	归属母公司净利润	751	1,230	1,755	2,333
非流动负债	942	512	599	644	EBITDA	1,187	1,581	2,285	2,962
长期借款	276	276	276	276	EPS (元)	0.48	0.79	1.13	1.50
其他非流动负债	666	236	323	367					
负债合计	3,682	7,391	9,070	10,624					
少数股东权益	53	90	169	244					
股本	1,435	1,558	1,558	1,558					
资本公积	2,226	2,112	2,112	2,112					
留存收益	1,416	2,551	4,148	6,267					
归属母公司股东权益	4,866	6,221	7,818	9,938					
负债和股东权益	8,601	13,702	17,057	20,805					

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(292)	(19)	55	855
净利润	767	1,230	1,755	2,333
折旧摊销	34	23	22	21
财务费用	139	67	106	110
投资损失	(7)	(16)	(21)	(15)
营运资金变动	(1,274)	(1,362)	(1,964)	(1,723)
其他经营现金流	49	39	159	129
投资活动现金流	(72)	132	26	11
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(17)	2	4	(4)
其他投资现金流	(55)	130	21	15
筹资活动现金流	446	1,736	340	549
短期借款	66	2,523	498	731
长期借款	(115)	0	0	0
普通股增加	6	123	0	0
资本公积增加	74	(113)	0	0
其他筹资现金流	415	(796)	(159)	(182)
现金净增加额	81	1,849	421	1,415

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,018	24,004	32,379	41,763
营业成本	7,041	12,393	16,481	21,128
营业税金及附加	4	10	12	15
销售费用	5,391	9,446	12,777	16,642
管理费用	305	612	788	996
财务费用	219	67	106	110
资产减值损失	123	1	79	54
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	16	21	15
营业利润	948	1,491	2,157	2,832
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	3	4	3
利润总额	948	1,491	2,158	2,832
所得税	182	224	324	425
净利润	767	1,268	1,834	2,407
少数股东损益	16	37	79	75
归属母公司净利润	751	1,230	1,755	2,333
EBITDA	1,187	1,581	2,285	2,962
EPS (元)	0.48	0.79	1.13	1.50

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	64.20%	71.24%	34.89%	28.98%
营业利润	76.66%	57.21%	44.72%	31.25%
归属于母公司净利润	90.72%	63.83%	42.63%	32.93%
获利能力				
毛利率(%)	49.77%	48.37%	49.10%	49.41%
净利率(%)	5.36%	5.13%	5.42%	5.59%
ROE(%)	15.58%	20.08%	22.96%	23.64%
ROIC(%)	27.34%	26.03%	19.07%	20.19%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.81%	53.94%	53.17%	51.06%
净负债比率(%)	5.41%	-48.36%	-36.40%	-36.43%
流动比率	2.48	1.93	2.12	2.22
速动比率	1.02	0.99	1.07	1.14
营运能力				
总资产周转率	1.78	2.14	2.01	2.03
应收账款周转率	22.91	26.69	24.28	23.81
应付账款周转率	16.20	19.49	16.03	15.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.79	1.13	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.19)	(0.01)	0.04	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.99	5.02	6.38
估值比率				
P/E	31.0	18.9	13.3	10.0
P/B	4.8	3.7	3.0	2.3
EV/EBITDA	23.34	17.19	12.19	9.73

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。