

三态股份 (430754) 2017 年年报点评

跨境电商物流双轮驱动，业绩持续高速增长

2018 年 4 月 2 日

投资要点

- ❖ **收入和归母净利润高速增长。**公司 2017 年营业收入为 9.69 亿元，同比增长 63.27%；归母净利润为 1.24 亿元，同比增长 78.69%；归母扣非净利润为 1.24 亿元，同比增长 79.43%；毛利率为 56.66%，同比提升 5.06pcts。管理费用率为 3.46%，同比下降 21.36pcts；销售费用率为 35.85%，同比大幅增长 9.40pcts，主要系对外运费归入销售费用口径调整所致；财务费用率为 2.06%，同比下降 24.27pcts。归母净利率为 12.85%，同比增长 9.44pcts。
- ❖ **三态股份是一家集电商业务、物流业务于一身的跨境电子商务公司。**跨境出口电商业务方面，公司在全球 200 多个国家的电子商务平台和多个自营网站上销售超过 10 万种商品，夯实了自主品牌发展策略以打造精品产品；跨境物流业务方面，目前已覆盖深圳、上海、义乌、香港、德国和美国等地区，业务涉及跨境专线、快递和全球仓储配货业务，与电商业务形成强协同效应。
- ❖ **公司核心经营长尾需求商品，双主业协同发挥产业链优势。**公司采用专一化战略路线，选品主打高毛利长尾需求商品。公司通过自有开发的数据分析系统，从 EBAY、亚马逊等平台抓取长尾热销商品，商品采购来源为供应商或者淘宝商家等，采购流程辅有严格的质量控制系统，保证快速提供长尾需求商品同时也保证货物质量。公司当前跨境出口电商展业平台以 EBAY 为主，物流均采用直邮小包方式，品类以家居、珠宝、运动相关、服饰等为主。公司商品物流方式与自有跨境物流业务协同，为客户提供货物跟踪等服务，塑造良好购物体验。通过实施“跨境电商+跨境物流”双主业协同发展战略，充分发挥产业链协同优势，扩充 SKU 数量、发展新平台、发展海外市场。公司将保持精细化运营，打造智能化的信息平台，维持较高的利润率水平。
- ❖ **跨境物流强协同效应与流程管理系统化为公司塑造竞争优势。**公司继续新增黄金线路，开拓和新生渠道。同时，公司加强与境外企业合作，在中国-东盟自贸区合作升级，“一带一路”建设加速推进背景下，东南亚市场将给予跨境电商巨大的发展空间。电商营业收入增长 85.58%，毛利率高达 83.71%，行业复苏下迎来快速发展。公司结合思睿商贸和鹏展万国开展电商业务，为其提供销售、技术和研发服务。公司依托长期优化的处理流程，结合自营物流的模式，来加速商品流通、提升客户体验。另外，公司近年来不断增强跨境物流仓储服务能力，利用 IT 技术不断优化承揽、运营等环节；增加物流方案，迎合电商卖家出口至新兴市场需求。从运营结果上看，公司盈利指标/费用指标/运营指标/客户体验指标均处于业内较高水平，其中毛利率 55.05%，超过行业平均约 6.61pcts，管理费用率 3.46%，大幅低于业内平均水平，净利率 12.84%，超过行业平均 6.24pcts。
- ❖ **中短期业绩有望高速增长，长期依靠品牌化战略谋求持续发展。**公司依托品类的扩张实现收入与利润的快速增长，2017 年实现交易额 9.7 亿元，同比增长 63.27%，依托公司的经营实力中短期内业绩有望持续高速增长。长期而言，一方面公司潜在通过股权激励实现长期人才锁定，另一方面将加强自有品牌产品开发，进一步打开发展空间，长期发展可期。
- ❖ **风险因素。**行业政策风险，行业竞争风险，海外购物需求变动风险。
- ❖ **估值分析。**公司当前 13.5 亿元市值对应 2017/TTM PE 为 11X/11X，目前处于协议转让阶段，建议关注。

项目/年度	2013	2014	2015	2016	2017
营业收入(百万元)	10.6	13.0	197.7	593.5	968.97
增长率 YoY(%)	-56.3	22.3	448.8	200.1	63.3
净利润(百万元)	-2.3	-0.8	27.2	69.7	124.5
增长率 YoY(%)	-361.3	64.3	400.7	156.2	78.7
每股收益(元)	-0.20	-0.07	0.05	0.10	0.19

资料来源：中信证券量化投资分析系统注：股价为 2018 年 3 月 30 日收盘价



当前价：2.01 元

中信证券研究部

高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

汤彦新

电话：021-20262146

邮件：tangyanxin@citics.com

执业证书编号：S1010517070004

相对指数表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

主要数据

新三板挂牌日期	2014-05-30
总股本/流通股	670/280 百万股
近 12 月最高/最低价	2.58 元/1.50 元
近 1 月绝对涨幅	-10.00%
近 6 月绝对涨幅	-21.05%
今年以来绝对涨幅	-12.20%
1 个月日均成交额	0.01 百万元

相关研究

1. 波智高远 (430754) 新三板公司投资价值分析报告—发力跨境电商，业绩有望高速增长(2016-7-15)
2. 三态股份 (430754) 2017 年中报点评—收入净利润高速增长，电商物流双业协同优势显著

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia SdnBhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中所提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。