

# 跨境电商增势可观，ChatGPT 多节点增效赋能

## 吉宏股份(002803)

|        |       |              |           |
|--------|-------|--------------|-----------|
| 评级:    | 买入    | 股票代码:        | 002803    |
| 上次评级:  | 买入    | 52 周最高价/最低价: | 24.97/9.6 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)       | 81.93     |
| 最新收盘价: | 21.65 | 自由流通市值(亿)    | 60.48     |
|        |       | 自由流通股数(百万)   | 279.34    |

### ►事件概述

根据吉宏股份近期披露的 2022 年报及 2023 年一季报，2023 年一季度实现营收 13.76 亿元，同比增长 14.41%，实现归母净利润 7043.08 万元，同比增长 64.30%；公司 2022 年实现营收 53.76 亿元，同比增长 3.83%，实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长-19.05%。

### ►Q1 跨境电商净利润同比翻倍，包装业务受益于经济复苏

2023 年一季度，公司跨境电商业务主要销售区域如东南亚等海外消费市场延续 2022 年逐步复苏的市场趋势，海外市场需求增加、客户购买力提升，公司跨境社交电商业务订单规模和利润的持续上升，2023 年第一季度跨境电商业务归母净利润同比增长 104.70%。2022 年，公司跨境社交电商业务实现营业收入 31.06 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 1.97 亿元，同比上升 14.53%。2022 年，跨境电商业务毛利率 59.20%，相比去年同期提示 1.50pct。

由于宏观经济原因，2022 年公司上游快消品龙头客户销售增速放缓，包装需求增速放缓、包装原纸材料价格波动及人工成本上涨等原因，2022 年公司包装业务实现营业收入 19.83 亿元，同比下降 5.07%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 8.08%。随着经济复苏，我们预计公司包装业务有望受益于消费复苏，实现可观增长。

### ►持续投入电商 IT 研发，ChatGPT 赋能、优化节点多

跨境电商业务模式存在链条长、节点多、对数字化运营能力要求较高等特点，公司一直致力于数字化管理和智能化运营的 IT 技术开发，并通过自主研发 IT 系统探索将智能模型运用于业务环节。根据公司 2023 年 3 月 24 日公告，2017 年至今已累计投入 IT 研发费用约 1.34 亿元，占跨境电商业务营业收入的比例约为 1.24%。

根据公司公告，跨境电商业务于 2023 年 1 月开始接入 ChatGPT 的 API 接口，借助 ChatGPT 技术训练和优化各个业务链条环节，主要包括帮助选品模型在销售区域、投放平台、投放时间和产品特征主要维度进行选品决策，进一步提升选品效率和精准度；快速生成更加贴合公司产品特征及细致描述的广告文案，优化广告文案和广告投放效果；简化聊天系统开发的数据准备，在通用聊天场景下为客服业务的高效展开发挥显著的作用。我们认为，ChatGPT 在多个业务节点的赋能将有望推动订单签收率、广告投放转化率等多个关键指标的提升，进而推动公司业务盈利能力和业务规模的提升。

### ►ChatGPT 间接赋能“吉喵云”迭代效率，有望加速营销推广

2022 年上半年，公司基于多年跨境电商数字化运营积累开发的 SaaS 服务平台“吉喵云”正式上线，是基于跨境电商数字化实践而进行产品化封装的、主要专注于通过独立站助力跨境电商品牌出海东南亚的企业级技术服务平台。“吉喵云”打造面向东南亚地区的跨境电商全链路生态平台，为卖家提供选品、建站、引流、运营、支付、物流等一站式服务。随着 ChatGPT 技术对公司跨境电商数字化运营的进一步赋能，我们预计“吉喵云”的更新迭代也将更加高效，加速提升营销推广及运营管理效率，为公司贡献增量业绩。

### ►投资建议

由于新技术的数字化赋能，以及海外电商消费的复苏，我们调整了盈利预测：将公司 2023-2025 年实现营收由 64.60/73.11/（未预测）亿元调整至 65.03/73.83/81.87 亿元，实现归母净利润由 3.04/3.49/（未预测）亿元调整至 3.88/5.04/5.85 亿元，EPS 由 0.80/0.92/（未预测）元调整至 1.03/1.33/1.55 元，对应 2023 年 4 月 26 日 21.65 元/股收盘价，PE 分别为 21、16、14 倍，我们认为随着公司的跨境电商模式持续数字化升级，公司业绩成长空间大，当前估值水平合理，维持“买入”评级。

► **风险提示**

海外宏观经济下行风险，技术应用不及预期风险，原材料价格波动风险。

**盈利预测与估值**

| 财务摘要       | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 5,178  | 5,376  | 6,503  | 7,383 | 8,187 |
| YoY (%)    | 17.4%  | 3.8%   | 21.0%  | 13.5% | 10.9% |
| 归母净利润(百万元) | 227    | 184    | 388    | 504   | 585   |
| YoY (%)    | -59.3% | -19.1% | 110.9% | 29.9% | 16.1% |
| 毛利率 (%)    | 38.4%  | 40.7%  | 43.3%  | 44.1% | 43.9% |
| 每股收益 (元)   | 0.60   | 0.49   | 1.03   | 1.33  | 1.55  |
| ROE        | 12.2%  | 8.8%   | 15.6%  | 16.9% | 16.4% |
| 市盈率        | 35.65  | 44.04  | 20.88  | 16.07 | 13.84 |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 赵琳**

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

**分析师: 李钊**

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

**分析师: 徐林锋**

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

注: 本公司由华西传媒&轻工团队联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 营业总收入              | 5,376        | 6,503        | 7,383        | 8,187        | 净利润             | 172          | 370          | 480          | 557          |
| YoY (%)            | 3.8%         | 21.0%        | 13.5%        | 10.9%        | 折旧和摊销           | 115          | 23           | 24           | 25           |
| 营业成本               | 3,189        | 3,690        | 4,128        | 4,590        | 营运资金变动          | 41           | -128         | -58          | -50          |
| 营业税金及附加            | 14           | 17           | 19           | 21           | 经营活动现金流         | 373          | 316          | 497          | 562          |
| 销售费用               | 1,575        | 1,951        | 2,215        | 2,456        | 资本开支            | -135         | -109         | -105         | -106         |
| 管理费用               | 154          | 195          | 221          | 237          | 投资              | -50          | -80          | -40          | -40          |
| 财务费用               | 8            | 46           | 44           | 40           | 投资活动现金流         | -184         | -208         | -168         | -146         |
| 研发费用               | 149          | 182          | 207          | 229          | 股权募资            | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失             | -11          | -2           | 0            | 0            | 债务募资            | 523          | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益               | -15          | -20          | -22          | 0            | 筹资活动现金流         | -14          | -30          | -30          | -30          |
| 营业利润               | 214          | 435          | 565          | 656          | 现金净流量           | 185          | 77           | 300          | 385          |
| 营业外收支              | -1           | 0            | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| 利润总额               | 214          | 435          | 565          | 656          | <b>主要财务指标</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 所得税                | 42           | 65           | 85           | 98           | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润                | 172          | 370          | 480          | 557          | 营业收入增长率         | 3.8%         | 21.0%        | 13.5%        | 10.9%        |
| 归属于母公司净利润          | 184          | 388          | 504          | 585          | 净利润增长率          | -19.1%       | 110.9%       | 29.9%        | 16.1%        |
| YoY (%)            | -19.1%       | 110.9%       | 29.9%        | 16.1%        | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| 每股收益               | 0.49         | 1.03         | 1.33         | 1.55         | 毛利率             | 40.7%        | 43.3%        | 44.1%        | 43.9%        |
|                    |              |              |              |              | 净利率             | 3.2%         | 5.7%         | 6.5%         | 6.8%         |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 总资产收益率 ROA      | 5.7%         | 10.5%        | 11.8%        | 11.9%        |
| 货币资金               | 982          | 1,059        | 1,358        | 1,743        | 净资产收益率 ROE      | 8.8%         | 15.6%        | 16.9%        | 16.4%        |
| 预付款项               | 127          | 184          | 124          | 138          | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 存货                 | 484          | 455          | 568          | 598          | 流动比率            | 2.15         | 2.30         | 2.50         | 2.74         |
| 其他流动资产             | 548          | 777          | 891          | 997          | 速动比率            | <b>1.54</b>  | <b>1.70</b>  | <b>1.91</b>  | <b>2.16</b>  |
| 流动资产合计             | 2,141        | 2,476        | 2,941        | 3,477        | 现金比率            | 0.99         | 0.98         | 1.16         | 1.38         |
| 长期股权投资             | 68           | 98           | 128          | 158          | 资产负债率           | 34.1%        | 32.1%        | 30.1%        | 28.0%        |
| 固定资产               | 728          | 808          | 888          | 968          | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 无形资产               | 111          | 113          | 114          | 114          | 总资产周转率          | 1.66         | 1.76         | 1.73         | 1.66         |
| 非流动资产合计            | 1,101        | 1,218        | 1,331        | 1,444        | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 资产合计               | 3,242        | 3,694        | 4,272        | 4,921        | 每股收益            | 0.49         | 1.03         | 1.33         | 1.55         |
| 短期借款               | 295          | 295          | 295          | 295          | 每股净资产           | 5.54         | 6.56         | 7.89         | 9.44         |
| 应付账款及票据            | 516          | 505          | 568          | 630          | 每股经营现金流         | 0.99         | 0.83         | 1.31         | 1.48         |
| 其他流动负债             | 184          | 276          | 312          | 341          | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 流动负债合计             | 995          | 1,077        | 1,176        | 1,267        | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 长期借款               | 17           | 17           | 17           | 17           | PE              | 44.04        | 20.88        | 16.07        | 13.84        |
| 其他长期负债             | 93           | 93           | 93           | 93           | PB              | 2.86         | 3.26         | 2.71         | 2.27         |
| 非流动负债合计            | 110          | 110          | 110          | 110          |                 |              |              |              |              |
| 负债合计               | 1,105        | 1,187        | 1,285        | 1,377        |                 |              |              |              |              |
| 股本                 | 378          | 378          | 378          | 378          |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益             | 42           | 23           | -1           | -28          |                 |              |              |              |              |
| 股东权益合计             | 2,137        | 2,507        | 2,987        | 3,544        |                 |              |              |              |              |
| 负债和股东权益合计          | 3,242        | 3,694        | 4,272        | 4,921        |                 |              |              |              |              |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席分析师，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李钊：毕业于上海财经大学，华西证券传媒行业分析师，曾任职于阳光私募研究部，2019年加盟华西证券。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。