

2021年01月12日

# 疫情加速电商业业务成长，长坡厚雪未来可期

## 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:	49.34/24.6
目标价格:		总市值(亿)	111.56
最新收盘价:	29.48	自由流通市值(亿)	81.85
		自由流通股数(百万)	277.65

### ►事件概述

2021年1月12日下午，吉宏股份发布2020年度业绩预告，预计公司全年实现归母净利润5.55-5.80亿元，同比增长70.11%-77.77%，跨境电商业务归母净利润同比增长150%-165%，包装业务归母净利润同比增幅超30%。

### ►跨境电商业务实现150%+高增长，Q4同比增速有所放缓

新冠疫情的爆发加快了公司跨境电商业务的成长节奏，根据业绩预告，公司2020年全年跨境电商业务归母净利润同比增长150%-165%。跨境电商业务也贡献了公司整体业绩增长的主要增量，根据业绩预告区间，算得Q4单季度净利润增速为28.93%-55.33%，结合Q1、Q2、Q3的单季度净利润增速分别为1.75%、144.59%、109.21%，可以看到跨境电商的业绩爆发主要发生在Q2、Q3两个季度。我们认为Q4业绩增速放缓的原因，除了疫情驱动的业绩增速惯性自然放缓之外，也有疫情持续时间过长，影响各国宏观经济，进而降低消费者收入水平和消费力的因素存在。

### ►客观评判疫情催化效应，“长坡厚雪”成长可期

我们此前对公司的盈利预测数据主要是基于疫情将持续驱动电商行业的假设，同时也考虑到Q4为消费旺季，故而在Q2、Q3单季度业绩同比增速水平超过100%的基础上，给予公司Q4业绩较高预期。而实际的业绩预告与我们的盈利预测存在差距，主要原因在于我们当时对疫情之于跨境电商行业以及整个宏观经济影响的研判不够全面，一方面高估了疫情对电商购物催化效应的持续性，另一方面低估了疫情对宏观经济和消费者收入水平及消费力的冲击反过来抑制电商消费的影响力度。总体来看，我们认为疫情只改变了近两年公司跨境电商业务的业绩释放节奏，而真正驱动公司长期成长的，是公司发展过程中的“长坡厚雪”。

### ►长坡：“精准营销”赛道；厚雪：人才团队+大数据中台+管理层智慧

我们认为公司所处的“长坡”是互联网精准营销。移动互联网时代下，信息的增长变得更为疯狂，通过算法推荐帮助用户高效筛选有用信息显得尤为重要。掌握互联网精准营销的方法论，可以影响用户的心智及认知，促进商品的交易，这也是今日头条、抖音等新兴互联网平台得以在BAT等巨头割据下的互联网格局中脱颖而出核心驱动因素。公司在海外社交平台上通过买量投放获客的电商广告业务，便是运用互联网精准营销技术，通过电商对社交平台流量的高效变现。我们认为公司还能通过互联网精准营销，结合供应链的优势，在未来塑造出自有的产品品牌，持续影响消费者的认知，驱动电商业务的增长。

我们认为公司的“厚雪”是人才团队、大数据中台和管理层智慧。首先，数字化运营、透明高效运转的扁平化组织管理形成了公司人才团队的“厚雪”；其次，公司长年累月不断通过精准营销投放电商广告反馈的用户和市场数据，形成了公司大数据中台的“厚雪”；此外，董事长庄浩数十年的包装设计营销经验、供应链资源积累和副董事长王亚朋近二十年的海外互联网精准营销经验形成了公司管理层智慧的“厚雪”。

综上，结合公司的人才团队、大数据中台和管理层智慧形成的团团“厚雪”，我们认为公司有能力和有条件在互联网精准营销的“长坡”上滚出一个巨大的雪球。特别是公司对于RCEP区域等新兴市场的战略布局和先发优势，使得“长坡”更长，“厚雪”更厚。

### ►投资建议

经审慎研究，我们下调了盈利预测，预计公司2020-2022年实现营业收入分别为43.81(-3.96)亿元、56.71(-4.02)亿元、69.85(-5.03)亿元，实现归母净利润分别为5.61(-1.05)亿元、8.01(-1.43)亿元、10.99(-1.45)亿元，EPS分别为1.48元、2.12元、2.90元，对应当前股价的PE分别为20、14、10

倍。公司的投资价值并未随着我们的盈利预测下调而降低，我们认为目前公司的估值水平较低，看好公司未来业绩的增长空间，维持并强调“买入”评级。

**►风险提示**

市场竞争加剧风险，海外疫情降低居民消费风险，原材料价格波动风险。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2269.05	3009.25	4380.78	5670.59	6984.91
YoY (%)	100.34%	32.62%	45.58%	29.44%	23.18%
归母净利润(百万元)	213.17	326.26	561.30	800.56	1098.86
YoY (%)	166.35%	53.05%	72.04%	42.63%	37.26%
毛利率 (%)	43.06%	43.42%	54.60%	55.24%	56.24%
每股收益 (元)	0.56	0.86	1.48	2.12	2.90
ROE	30.99%	23.19%	28.53%	28.92%	28.42%
市盈率	52.33	34.19	19.87	13.93	10.15

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: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

联系电话: 021-50380388

注: 吉宏股份由华西传媒&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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3009.25	4380.78	5670.59	6984.91	净利润	346.30	595.78	849.74	1166.37
YoY (%)	32.62%	45.58%	29.44%	23.18%	折旧和摊销	73.29	74.50	98.42	128.25
营业成本	1702.71	1989.03	2538.24	3056.69	营运资金变动	-131.19	-140.23	-119.73	-126.92
营业税金及附加	11.45	13.14	17.01	20.95	经营活动现金流	317.17	535.05	829.44	1168.70
销售费用	733.39	1555.18	1956.35	2339.95	资本开支	-209.15	-212.22	-272.77	-327.37
管理费用	98.41	96.38	124.75	153.67	投资	-28.51	0.00	0.00	0.00
财务费用	23.85	8.76	11.34	13.97	投资活动现金流	-635.66	-112.22	-172.77	-227.37
资产减值损失	7.53	5.00	5.00	5.00	股权募资	503.19	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.59	15.00	18.00	20.00	债务募资	71.22	-100.00	-100.00	0.00
营业利润	379.31	673.20	960.16	1317.93	筹资活动现金流	404.11	-115.95	-114.00	-16.00
营业外收支	2.21	0.00	0.00	0.00	现金净流量	85.62	306.88	542.67	925.33
利润总额	381.52	673.20	960.16	1317.93	<b>主要财务指标</b>				
所得税	35.22	77.42	110.42	151.56	<b>成长能力</b>				
净利润	346.30	595.78	849.74	1166.37	营业收入增长率	32.62%	45.58%	29.44%	23.18%
归属于母公司净利润	326.26	561.30	800.56	1098.86	净利润增长率	53.05%	72.04%	42.63%	37.26%
YoY (%)	53.05%	72.04%	42.63%	37.26%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.86	1.48	2.12	2.90	毛利率	43.42%	54.60%	55.24%	56.24%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	11.51%	13.60%	14.99%	16.70%
货币资金	487.75	794.63	1337.30	2262.63	总资产收益率 ROA	13.38%	18.42%	19.82%	20.22%
预付款项	53.10	62.03	79.16	95.33	净资产收益率 ROE	23.19%	28.53%	28.92%	28.42%
存货	244.23	263.11	335.76	404.34	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	807.71	944.92	1128.43	1315.43	流动比率	<b>1.73</b>	<b>2.43</b>	<b>3.18</b>	<b>3.87</b>
流动资产合计	1592.80	2064.69	2880.65	4077.73	速动比率	1.41	2.04	2.72	3.40
长期股权投资	13.80	13.80	13.80	13.80	现金比率	0.53	0.93	1.48	2.15
固定资产	448.34	526.54	630.74	754.64	资产负债率	40.51%	30.15%	24.12%	20.62%
无形资产	104.42	104.72	106.10	107.95	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	845.51	983.23	1157.57	1356.69	总资产周转率	1.49	1.60	1.60	1.47
资产合计	2439.26	3047.92	4038.22	5434.42	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	349.51	249.51	149.51	149.51	每股收益	0.86	1.48	2.12	2.90
应付账款及票据	395.82	446.85	570.24	686.71	每股净资产	3.72	5.20	7.31	10.22
其他流动负债	174.78	154.39	186.29	216.40	每股经营现金流	0.84	1.41	2.19	3.09
流动负债合计	920.12	850.75	906.03	1052.61	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	25.60	25.60	25.60	25.60	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	42.51	42.51	42.51	42.51	PE	34.19	19.87	13.93	10.15
非流动负债合计	68.11	68.11	68.11	68.11	PB	7.12	6.20	4.41	3.16
负债合计	988.22	918.86	974.14	1120.72					
股本	222.59	222.59	222.59	222.59					
少数股东权益	44.15	78.64	127.82	195.33					
股东权益合计	1451.03	2045.86	2895.60	4061.96					
负债和股东权益合计	2439.26	3047.92	4038.22	5434.42					

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，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。

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，7年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

### 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。