

吉宏股份 (002803.SZ) 上半年业绩下滑, 持续推进跨境电商 SaaS 平台建设

2021年08月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

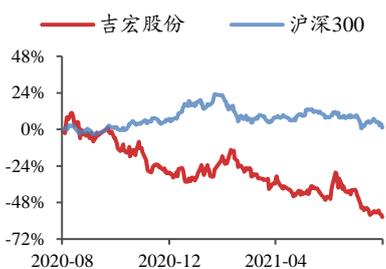
黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2021/8/20
当前股价(元)	18.41
一年最高最低(元)	49.34/18.25
总市值(亿元)	69.67
流通市值(亿元)	52.20
总股本(亿股)	3.78
流通股本(亿股)	2.84
近3个月换手率(%)	207.18

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-年报一季报高速增长, “跨境电商+包装”双引擎成形》
-2021.4.23

《公司信息更新报告-年报预告延续高速增长, 单四季度增速有所放缓》
-2021.1.12

《公司信息更新报告-龙域之星出售完成, 拟提高回购价格彰显公司信心》
-2020.11.9

● 事件: 公司 2021 年上半年营收同比+30%、归母净利润同比-30%

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 24.91 亿元 (+29.97%), 归母净利润 1.82 亿元 (-29.66%), 营收增长但盈利能力有所下滑。我们认为, 公司跨境电商业务深度受益东南亚市场红利, 短期虽受到海外疫情削弱消费者购买力影响, 但长期看公司 SaaS 服务平台建设和产业链投资布局, 将带来核心竞争力提升。考虑海外疫情影响, 我们下调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.23 (-1.33) /8.18 (-1.83) /10.62 (-2.43) 亿元, 对应 EPS 为 1.65 (-0.35) /2.16 (-0.49) /2.81 (-0.64) 元, 当前股价对应 PE 为 11.2/8.5/6.6 倍, 估值合理, 维持“买入”评级。

● 跨境电商市场份额扩大但盈利能力受到疫情影响, 包装业务保持良好增长

(1) 跨境电商: 2021H1 实现营收 13.90 亿元 (+27.02%), 归母净利润 1.31 亿元 (-14.16%)。海外疫情持续影响消费者购买力, 公司调整营销策略积极应对, 实现订单规模同比增长 60%、市场份额进一步扩大, 但客单价下降叠加平台广告成本上升, 也导致盈利水平有所下降。(2) 包装: 2021H1 实现营收 9.84 亿元 (+55.34%)、归母净利润 0.55 亿元 (+26.84%), 显著受益禁塑令和产能释放。(3) 广告: 由于市场环境变化, 公司战略调整缩减业务规模, 营收业绩下降。此外, 2020 年上半年公司存在防疫物资销售和长荣健康投资收益, 2021 年同期则新增 SaaS 平台建设投入, 以上几个因素共同造成公司上半年业绩同比下滑。

● 跨境电商竞争优势突出, 积极推进 SaaS 平台建设和产业链投资布局

东南亚电商市场空间广阔, 公司单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理等方面, 已建立深厚竞争壁垒。公司深耕跨境电商主业之余, 也在持续推进: (1) SaaS 服务平台“吉喵云”建设 (5 月已内测), 利用公司积累数据经验为海量国内中小卖家提供一站式跨境电商解决方案, 从“掘金者”向“卖水人”升级; (2) 整合供应链资源, 通过独家运营、经销或投资并购酒厂等方式切入酱酒领域, 推进自有品牌建设拓展国内新零售电商市场, 打造新的利润增长点。

● 风险提示: 海外疫情反复影响消费、电商市场竞争加剧、政策变化等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,009	4,410	5,771	7,413	9,302
YOY(%)	32.6	46.6	30.9	28.5	25.5
归母净利润(百万元)	326	559	623	818	1,062
YOY(%)	53.1	71.2	11.5	31.4	29.8
毛利率(%)	43.4	43.1	42.4	43.1	43.8
净利率(%)	10.8	12.7	10.8	11.0	11.4
ROE(%)	23.9	32.6	26.7	26.7	26.5
EPS(摊薄/元)	0.86	1.48	1.65	2.16	2.81
P/E(倍)	21.4	12.5	11.2	8.5	6.6
P/B(倍)	5.0	4.0	3.0	2.3	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1594	1993	2478	2982	4000
现金	488	835	940	1189	1735
应收票据及应收账款	457	477	745	824	1145
其他应收款	29	133	80	194	149
预付账款	53	44	83	80	124
存货	244	291	418	482	633
其他流动资产	323	214	214	214	214
非流动资产	846	818	1174	1491	1806
长期投资	14	63	130	204	287
固定资产	448	583	846	1079	1293
无形资产	104	83	89	94	101
其他非流动资产	279	89	108	114	125
资产总计	2439	2811	3652	4473	5806
流动负债	920	973	1226	1290	1613
短期借款	350	342	342	342	342
应付票据及应付账款	396	462	674	768	1019
其他流动负债	175	169	210	180	253
非流动负债	68	68	65	60	54
长期借款	26	42	38	33	27
其他非流动负债	43	27	27	27	27
负债合计	988	1041	1291	1350	1667
少数股东权益	44	29	35	52	85
股本	223	378	378	378	378
资本公积	522	276	276	276	276
留存收益	668	1204	1718	2401	3358
归属母公司股东权益	1407	1740	2326	3071	4054
负债和股东权益	2439	2811	3652	4473	5806

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	317	539	622	771	1104
净利润	346	577	629	835	1095
折旧摊销	73	69	80	114	149
财务费用	24	35	40	50	60
投资损失	-3	-27	-26	-37	-50
营运资金变动	-131	-110	-102	-191	-149
其他经营现金流	7	-4	0	0	0
投资活动现金流	-636	72	-410	-394	-414
资本支出	210	181	288	243	232
长期投资	-3	63	-68	-49	-83
其他投资现金流	-428	315	-190	-200	-264
筹资活动现金流	404	-152	-107	-127	-144
短期借款	90	-8	0	0	0
长期借款	26	16	-3	-5	-6
普通股增加	25	156	0	0	0
资本公积增加	472	-246	0	0	0
其他筹资现金流	-208	-70	-104	-122	-138
现金净增加额	87	441	105	249	547

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3009	4410	5771	7413	9302
营业成本	1703	2509	3321	4217	5227
营业税金及附加	11	13	17	22	27
营业费用	733	1061	1501	1950	2465
管理费用	98	115	127	156	186
研发费用	64	80	98	126	158
财务费用	24	35	40	50	60
资产减值损失	-8	-5	0	0	0
其他收益	12	39	30	30	30
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	3	27	26	37	50
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	379	653	723	960	1259
营业外收入	6	1	0	0	0
营业外支出	3	1	0	0	0
利润总额	382	653	723	960	1259
所得税	35	76	94	125	164
净利润	346	577	629	835	1095
少数股东损益	20	18	6	17	33
归母净利润	326	559	623	818	1062
EBITDA	463	721	799	1064	1385
EPS(元)	0.86	1.48	1.65	2.16	2.81

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	46.6	30.9	28.5	25.5
营业利润(%)	50.0	72.3	10.7	32.7	31.1
归属于母公司净利润(%)	53.1	71.2	11.5	31.4	29.8
获利能力					
毛利率(%)	43.4	43.1	42.4	43.1	43.8
净利率(%)	10.8	12.7	10.8	11.0	11.4
ROE(%)	23.9	32.6	26.7	26.7	26.5
ROIC(%)	19.0	26.4	22.8	23.8	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	37.0	35.4	30.2	28.7
净负债比率(%)	-2.5	-22.2	-22.3	-25.0	-32.2
流动比率	1.7	2.0	2.0	2.3	2.5
速动比率	1.4	1.6	1.5	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	7.5	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	4.6	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.48	1.65	2.16	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.43	1.64	2.04	2.92
每股净资产(最新摊薄)	3.72	4.60	6.15	8.12	10.71
估值比率					
P/E	21.4	12.5	11.2	8.5	6.6
P/B	5.0	4.0	3.0	2.3	1.7
EV/EBITDA	14.5	9.0	7.9	5.7	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn