

## 2021 中报点评：收入端延续较快增长，利润端受原材料及市场策略影响有所下滑 增持（首次）

2021 年 08 月 23 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,410	5,748	7,275	9,050
同比（%）	46.6%	30.3%	26.6%	24.4%
归母净利润（百万元）	559	605	755	923
同比（%）	71.2%	8.3%	24.8%	22.2%
每股收益（元/股）	1.48	1.60	2.00	2.44
P/E（倍）	12.47	11.51	9.22	7.55

### 投资要点

- **高基数下净利润下滑，业绩略低于我们预期。**公司实现营业收入 24.91 亿元，同比+29.97%；归母净利润 1.82 亿元，同比-29.66%。2021Q2 实现营业收入 13.13 亿元，同比+3.59%；归母净利润 0.89 亿元，同比-51.5%。
- **包装主业收入高增，盈利能力由于原材料价格上涨受损。**2021H1 包装业务实现营业收入 9.84 亿元，同比+55.56%；其中，彩盒及纸箱收入 7.44 亿元，同比+60.89%；环保食品包装收入 2.41 亿元，同比+41.11%。盈利能力方面，可比口径下 2021H1 包装业务毛利率同比-2.35pp 至 14.43%，其中彩盒及纸箱毛利率同比-2.45pp 至 12.84%，环保食品包装毛利率同比-1.49pp 至 19.37%。限塑令及新产能投放驱动公司包装业务高增，后续随着原材料价格回落及公司产品结构的持续优化，盈利能力有望回升。
- **跨境电商业务收入稳健增长，盈利能力受客户结构影响下降。**2021H1 跨境电商业务收入 13.9 亿元，同比+27.02%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比-14.16%。原因主要为：1) 2020H1 防疫物资销售比重较大，净利润近 2000 万元，2021H1 防疫物资净利润仅为不足 30 万元。2) 东南亚疫情持续时间较长，消费者购买力下降，公司调整营销策略，采取低价及增加广告投放的策略抢占市场，以短期利润换取长期市场份额。整体客单价下行对盈利能力造成一定影响。
- **合理规划适时调整，广告业务继续收缩。**国内广告代理业务竞争加速，且渠道垫付资金占用大量现金。2021H1 公司延续调整战略，主动收缩广告业务。精准营销广告业务收入 9361 万元，同比-47.83%；净利润 1361 万元，同比-75.10%
- **盈利预测与投资评级：**公司跨境电商业务市场份额持续提升，包装业务受益于环保限塑需求快速增长。短期盈利能力略有回落，但随着经营效率的不断优化，盈利能力有望回升。表现亮眼，领先优势有望持续。我们预计 2021-2023 年公司年归母净利润 6.1、7.6、9.2 亿元，对应 PE11.5、9.2、7.6x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**跨境电商市场竞争加剧；新业务培育不及预期；原材料价格波动；包装大客户经营风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.41
一年最低/最高价	18.25/49.34
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	5220.29

### 基础数据

每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	32.76
总股本(百万股)	378.41
流通 A 股(百万股)	283.56

### 相关研究

吉宏股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,993</b>	<b>2,585</b>	<b>3,143</b>	<b>3,825</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,410</b>	<b>5,748</b>	<b>7,275</b>	<b>9,050</b>
现金	835	1,204	1,522	1,986	减:营业成本	2,509	3,458	4,366	5,454
应收账款	477	618	705	804	营业税金及附加	13	23	27	33
存货	291	387	436	555	营业费用	1,061	1,268	1,626	2,050
其他流动资产	391	375	481	479	管理费用	196	267	351	420
<b>非流动资产</b>	<b>818</b>	<b>906</b>	<b>1,078</b>	<b>1,419</b>	研发费用	80	105	140	168
长期股权投资	63	119	175	232	财务费用	35	30	30	28
固定资产	583	637	774	1,056	资产减值损失	5	9	13	14
在建工程	50	43	35	32	加:投资净收益	27	12	13	14
无形资产	83	84	85	86	其他收益	39	13	16	20
其他非流动资产	39	24	9	13	资产处置收益	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,811</b>	<b>3,490</b>	<b>4,221</b>	<b>5,244</b>	<b>营业利润</b>	<b>653</b>	<b>719</b>	<b>892</b>	<b>1,086</b>
<b>流动负债</b>	<b>973</b>	<b>1,064</b>	<b>1,079</b>	<b>1,216</b>	加:营业外净收支	-1	3	2	2
短期借款	342	342	342	342	<b>利润总额</b>	<b>653</b>	<b>721</b>	<b>894</b>	<b>1,088</b>
应付账款	462	508	558	614	减:所得税费用	76	87	99	120
其他流动负债	169	215	179	260	少数股东损益	18	29	40	45
<b>非流动负债</b>	<b>68</b>	<b>61</b>	<b>54</b>	<b>51</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>559</b>	<b>605</b>	<b>755</b>	<b>923</b>
长期借款	42	34	27	24	EBIT	651	713	875	1,057
其他非流动负债	27	27	27	27	EBITDA	721	787	966	1,181
<b>负债合计</b>	<b>1,041</b>	<b>1,125</b>	<b>1,134</b>	<b>1,267</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	29	58	98	142	每股收益(元)	1.48	1.60	2.00	2.44
归属母公司股东权益	1,740	2,308	2,990	3,834	每股净资产(元)	4.60	6.10	7.90	10.13
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,811</b>	<b>3,490</b>	<b>4,221</b>	<b>5,244</b>	发行在外股份(百万股)	378	378	378	378
					ROIC(%)	50.5%	50.2%	50.2%	50.3%
					ROE(%)	32.6%	26.8%	25.8%	24.3%
					毛利率(%)	43.1%	39.8%	40.0%	39.7%
					销售净利率(%)	12.7%	10.5%	10.4%	10.2%
					资产负债率(%)	37.0%	32.2%	26.9%	24.2%
					收入增长率(%)	46.6%	30.3%	26.6%	24.4%
					归母净利润增长率(%)	71.2%	8.3%	24.8%	22.2%
					P/E	12.47	11.51	9.22	7.55
					P/B	4.00	3.02	2.33	1.82
					EV/EBITDA	8.98	7.74	6.01	4.56

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>