

2021 年三季报点评：高基数及成本、汇率压力下业绩承压

增持（维持）

2021 年 11 月 1 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	5,136	6,296	7,580
同比（%）	46.6%	16.5%	22.6%	20.4%
归母净利润（百万元）	559	328	454	595
同比（%）	71.2%	-41.3%	38.5%	30.9%
每股收益（元/股）	1.44	0.85	1.17	1.53
P/E（倍）	10.53	17.93	12.95	9.89

投资要点

- **高基数及成本压力下增长承压。**2021Q1-3 公司实现营业收入 38.47 亿元，同比+19.61%，较 2019 年同期+77.91%；归母净利润 2.48 亿元，同比-42.76%，较 2019 年同期+7.02%。2021Q3 实现营业收入 13.56 亿元，同比+4.32%，较 2019 年同期+76.64%；实现归母净利润 6628 万元，同比-62.09%，较 2019 年同期-20.64%。
- **原材料成本上涨及跨境电商竞争加剧等因素导致盈利能力同比回落。**2021Q1-3 公司毛利率/销售净利率分别为 40.1%/6.3%，同比分别-15.84pp/-7.77pp；2021Q3 公司毛利率/销售净利率分别为 40.4%/4.7%，同比分别-17.25pp/-8.95pp。2021Q3 归母净利润及盈利能力同比出现较大回落，原因主要有：**1）跨境电商面对多重扰动。**2020Q3 东南亚疫情下跨境电商需求旺盛，公司销售净利率处于高位。2021Q3 随着疫情持续时间的不断增长，消费者购买力下降且跨境电商竞争加剧，公司适当调整营销策略，采取低价及增加广告投放的策略抢占市场。此外，原材料价格上涨、海运费上涨、人民币升值等因素均对跨境电商业务盈利能力有所拖累。**2）公司根据行业趋势适时收缩精准营销业务，**致使 2021Q1-3 归母净利润同比减少超 5500 万元。**3）原材料上涨对包装业务盈利能力造成一定扰动。****4）投资收益减少，**2021Q1-3 公司投资收益较 2020Q1-3 减少约 3036 万元，其中对参股公司天津长荣健康科技的投资收益较 2020 年同期减少约 1500 万元。
- **经营现金流由于预付款增加压力增大。**公司 2021Q1-3 实现经营现金流净额 2.01 亿元，同比-36.9%；2021Q3 实现经营现金流净额 0.09 亿元，同比-92.6%。经营现金流净额回落较多主要系原材料、酒类等采购预付款增加及跨境电商业务广告费支出增加导致。运营效率方面，2021Q1-3 公司净营业周期同比+6.9 天至 39.2 天，其中存货周转天数同比-111.9 天至 37.9 天，应收账款周转天数同比-7.8 天至 36 天，应付账款周转天数同比-26.6 天至 34.7 天。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2021 年三季报业绩下调盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司年归母净利润分别为 3.3、4.5、6.0 亿元（原盈利预测为 6.1、7.6、9.2 亿元），对应 PE18、13、10x，公司盈利能力有望逐步修复，维持“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)	15.18
一年最低/最高价	14.41/41.22
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	4304.40

基础数据

每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	33.69
总股本(百万股)	387.48
流通 A 股(百万股)	283.56

相关研究

1、《吉宏股份 (002803)：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》2021-08-23

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
流动资产	1,993	2,345	2,628	3,046	营业收入	4,410	5,136	6,296	7,580
现金	835	1,149	1,138	1,550	减:营业成本	2,509	3,296	3,946	4,674
应收账款	477	502	643	620	营业税金及附加	13	20	23	27
存货	291	356	389	461	营业费用	1,061	1,159	1,452	1,785
其他流动资产	391	339	459	415	管理费用	115	145	183	211
非流动资产	818	856	981	1,227	研发费用	80	119	146	176
长期股权投资	63	119	175	232	财务费用	35	27	30	30
固定资产	583	593	682	870	资产减值损失	5	8	11	11
在建工程	50	37	30	26	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
资产总计	2,811	3,202	3,609	4,272	营业利润	653	388	536	699
流动负债	973	1,058	1,069	1,194	加:营业外净收支	-1	3	2	2
短期借款	342	342	342	342	利润总额	653	391	538	700
应付账款	462	508	558	614	减:所得税费用	76	47	60	77
其他流动负债	169	208	168	238	少数股东损益	18	16	24	29
非流动负债	68	60	52	48	归属母公司净利润	559	328	454	595
长期借款	42	33	26	21	EBIT	651	383	525	682
其他非流动负债	27	27	27	27	EBITDA	721	462	617	798
负债合计	1,041	1,117	1,121	1,242	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	29	45	69	97	每股收益(元)	1.44	0.85	1.17	1.53
归属母公司股东权益	1,740	2,040	2,419	2,933	每股净资产(元)	4.49	5.24	6.22	7.55
负债和股东权益	2,811	3,202	3,609	4,272	发行在外股份(百万股)	378	387	387	387
					ROIC(%)	50.5%	32.9%	34.5%	43.5%
					ROE(%)	32.6%	16.6%	19.3%	20.6%
					毛利率(%)	43.1%	35.8%	37.3%	38.3%
					销售净利率(%)	12.7%	6.4%	7.2%	7.8%
					资产负债率(%)	37.0%	34.9%	31.1%	29.1%
					收入增长率(%)	46.6%	16.5%	22.6%	20.4%
					归母净利润增长率(%)	71.2%	-41.3%	38.5%	30.9%
					P/E	10.53	17.93	12.95	9.89
					P/B	3.38	2.90	2.44	2.01
					EV/EBITDA	7.48	10.95	8.24	5.88

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>

