

# Q3 广告投放费用提升，关注白酒及电商 SaaS

## 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:	40.5/14.41
目标价格:		总市值(亿)	62.19
最新收盘价:	16.05	自由流通市值(亿)	45.51
		自由流通股数(百万)	283.56

### ▶事件概述

根据吉宏股份三季报，公司前三季度实现营收 38.47 亿元，同比增长 19.61%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比下降 42.76%；第三季度实现营收 13.56 亿元，同比增长 4.32%，实现归母净利润 6628.31 万元，同比下降 62.09%。

### ▶销售费用率显著提升，原材料、运费上涨冲击利润

公司 Q1-Q3 单季度销售费用率持续走高，分别为 26.7%、26.85%、29.37%，第三季度上升幅度较大，主要是电商业务广告投放成本提升，广告投放转化下降，这也是市场竞争加剧、单页电商客单价下调、流量成本上升、疫情对电商消费催化效应回落等因素造成的。同时，叠加包装业务原材料涨价及海外运费成本的暴涨，使得公司今年以来整体业绩表现同比回落幅度较大。

### ▶开拓白酒零售业务，“大单品+品牌化”两头并进

2021 年，公司经过探索，开启国内白酒零售业务，上半年取得“遵义产区·中国好酱酒”项目互联网独家运营权及京御圣宴系列酒一级经销商资质，以此为切入点进入平价酱香型白酒领域。第三季度，公司上线了“钓台贡”、“何遇”等多个自有白酒品牌，是公司未来重点打造的电商单品，根据公司在深交所互动易的披露，截至 2021 年 9 月底白酒销售相关收入近 1000 万元，主要来源于线上销售渠道。“大单品+品牌化”是电商企业做优做强的必经之路，公司锁定酱酒行业红利，发挥包装、营销、供应链等方面优势，有望通过白酒这一大单品为电商业务贡献业绩增量。

### ▶与华为签约电商 SaaS 合作，预计年底开启市场推广

2021 年 7 月，子公司吉客印与华为在深圳针对电商 SaaS 业务举办签约仪式并达成全面合作关系，公司将借助华为云计算、AI、大数据、多媒体技术等多元化的创新技术，进一步加快公司的数字化转型，实现更全面、更深入的数据驱动和数字创新。公司于 2020 年下半年设立“吉喵云”，致力于将跨境电商业务成熟的各流程环节、业务体系及应用模块以产品化的形式输出，建设面向东南亚及其他小语种国家的跨境电商 SaaS 服务平台，2021 年 5 月，历经数月打造的 SaaS 服务平台-吉喵云启动内测，预计将于 2021 年底完成产品化封装并开启市场推广。

### ▶投资建议：维持“买入”评级

结合三季报业绩情况，我们下调公司 2021-2023 年营收 55.41/68.52/84.38 亿元的预测至 50.62/59.89/70.32 亿元，下调 2021-2023 年归母净利润 5.24/6.51/7.83 亿元的预测至 3.36/4.78/5.75 亿元，下调 EPS 1.38/1.72/2.07 元的预测至 0.87/1.23/1.48 元，对应 2021 年 11 月 03 日 16.05 元/股收盘价，PE 分别为 19、13、11 倍。2021 年受宏观经济环境影响，公司业绩低于预期，但不影响我们对公司长期价值的看好，目前公司股价估值水平较低，维持“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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,009	4,410	5,062	5,989	7,032
YoY (%)	32.6%	46.6%	14.8%	18.3%	17.4%
归母净利润(百万元)	326	559	336	478	575
YoY (%)	53.1%	71.2%	-39.8%	42.3%	20.2%
毛利率 (%)	43.4%	43.1%	40.5%	40.9%	41.0%
每股收益 (元)	0.84	1.44	0.87	1.23	1.48
ROE	23.2%	32.1%	17.8%	22.8%	23.1%
市盈率	19.06	11.13	18.50	13.01	10.82

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 赵琳**

**分析师: 徐林锋**

**研究助理: 李钊**

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: xulf@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,410	5,062	5,989	7,032	净利润	577	330	488	586
YoY (%)	46.6%	14.8%	18.3%	17.4%	折旧和摊销	69	23	24	25
营业成本	2,509	3,011	3,542	4,150	营运资金变动	-110	-182	-53	-149
营业税金及附加	13	13	16	18	经营活动现金流	539	219	483	483
销售费用	1,061	1,417	1,617	1,899	资本开支	-137	-109	-106	-107
管理费用	115	132	156	183	投资	198	-80	-40	-40
财务费用	35	32	33	33	投资活动现金流	72	-199	-134	-133
资产减值损失	-5	-2	0	0	股权募资	49	0	0	0
投资收益	27	-10	12	14	债务募资	540	0	0	0
营业利润	653	374	554	666	筹资活动现金流	-152	-225	-301	-225
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	441	-206	47	125
利润总额	653	374	554	666					
所得税	76	45	67	80	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	577	330	488	586	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	559	336	478	575	营业收入增长率	46.6%	14.8%	18.3%	17.4%
YoY (%)	71.2%	-39.8%	42.3%	20.2%	净利润增长率	71.2%	-39.8%	42.3%	20.2%
每股收益	1.44	0.87	1.23	1.48	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	43.1%	40.5%	40.9%	41.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	13.1%	6.5%	8.1%	8.3%
货币资金	835	628	676	801	总资产收益率 ROA	19.9%	11.1%	14.3%	14.9%
预付款项	44	151	106	124	净资产收益率 ROE	32.1%	17.8%	22.8%	23.1%
存货	291	371	424	504	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	824	954	1,094	1,256	流动比率	<b>2.05</b>	<b>1.98</b>	<b>2.01</b>	<b>2.15</b>
流动资产合计	1,993	2,104	2,299	2,684	速动比率	1.70	1.49	1.54	1.65
长期股权投资	63	93	123	153	现金比率	0.86	0.59	0.59	0.64
固定资产	583	663	743	823	资产负债率	37.0%	37.2%	36.3%	34.2%
无形资产	83	85	86	86	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	818	935	1,048	1,161	总资产周转率	1.57	1.67	1.79	1.83
资产合计	2,811	3,039	3,347	3,846	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	342	342	342	342	每股收益	1.44	0.87	1.23	1.48
应付账款及票据	462	412	503	579	每股净资产	4.49	4.87	5.42	6.42
其他流动负债	169	306	301	326	每股经营现金流	1.39	0.56	1.25	1.25
流动负债合计	973	1,061	1,146	1,247	每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
长期借款	42	42	42	42	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	27	27	27	27	PE	11.13	18.50	13.01	10.82
非流动负债合计	68	68	68	68	PB	7.18	3.30	2.96	2.50
负债合计	1,041	1,129	1,214	1,315					
股本	378	378	378	378					
少数股东权益	29	23	32	44					
股东权益合计	1,770	1,910	2,133	2,530					
负债和股东权益合计	2,811	3,039	3,347	3,846					

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。