

2023年12月20日

# 吉宏股份（002803.SZ）

## 公司快报

### 发力跨境社交电商，AI 赋能助力成长

#### 投资要点

- ◆ **发力跨境社交电商，AI 赋能助力成长。**吉宏股份成立于 2003 年，成立初期主要以快消品的外包装服务为主，2016 年于深交所上市，2017 年设立吉客印电子商务有限公司，开拓跨境电商业务，充分把握以东南亚市场为主的流量红利。公司 2023 年前三季度实现营收、归母净利润 49.31 亿元、3.21 亿元，同比增长 25.25%、61.41%。其中，2023Q3 分别实现营收、归母净利润 17.86 亿元、1.31 亿元，同比增长 35.82%、57.41%，维持较快增速，主要系 1）海外市场延续复苏态势，东南亚社交电商渗透率持续提升，RECP 协议生效及一带一路政策双轮驱动促进跨境电商发展；2）AIGC、ChatGPT 等前沿技术应用助力实现降本增效推动跨境电商业务增长；3）包装业务精细化管理持续提升运营效率和盈利能力。
- ◆ **全球跨境电商市场渗透率稳步提升，东南亚电商具备较大增长空间。**根据 eMarketer 数据，2022 年全球电子商务市场规模约为 5.7 万亿美元，占全球零售额的 19.7%，预计到 2026 年将达到 8.1 万亿美元，占比为 24%。其中东南亚区域电商零售额增速最快，主要系东南亚国家 35 岁以下人口的平均占比超过 50%，且电商渗透率处于较低水平，仅为 5%，相较于中国 31%、美国 21.3%等成熟电商市场，存在 4-6 倍的增量空间。据 eMarketer 报告显示，预计到 2025 年，东南亚电商 GMV 将达到 2330 亿美元，年复合增长率达 24%。
- ◆ **深耕“货找人”新模式，选品精准且转化率较高：**公司跨境电商业务采用“货找人”的社交电商模式，主要通过运用 AI 算法分析海外市场、描绘用户画像，并进行智能选品、精准定位客户群体，在 Facebook、TikTok 等国外社交网络平台上精准推送独立站广告进行 B2C 销售，在广告中公司仅向客户推荐 1-2 款产品，有效降低客户的选择成本，实现高转化率。公司基于优质的选品团队以及自研的智能选品系统，叠加大数据赋能下选取最佳 SKU，获得较高的订单签收率。此外，公司推出货到付款签收方式降低客户信用成本，提高转化率，若客户拒签后，货品将会被二次改派至海外仓，基于高效的系统赋能，有效提升商品签收率，2023 年公司存货周转天数为 46.51 天，远低于行业平均水平。
- ◆ **坚持“数据为轴，技术驱动”发展战略，降本增效成效显著：**公司借助 AI、Chat GPT 等创新前沿技术融合跨境社交电商应用场景，逐步推出电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B、电商智能设计与素材生成垂类模型 GiiAI 和智能投放助手 G-king，降本增效成效显著。公司自 2017 年布局跨境电商业务以来，累计投入超 1.5 亿人民币的研发费用持续迭代自主研发的跨境社交电商运营管理系统，目前已经迭代至第三代的 GiiKin3.0。
- ◆ **“小前台+大中台”扁平化组织架构提升运营效率。**公司根据跨境社交电商链条长、节点多的特征，形成“小前台+大中台”扁平化的特色组织架构。“小前台”：公司将选聘、投放、素材等“小前台”人员裂变成 12 个独立家族事业部，实施以利润为核心考核指标兼顾公司战略贡献度，再通过赛马机制形成各家族事业部之间的良性竞争和业务协同，提升市场开拓能力和行业竞争能力。“大中台”：由供应链

商贸零售 | 电商及服务III

投资评级

**增持-B(首次)**

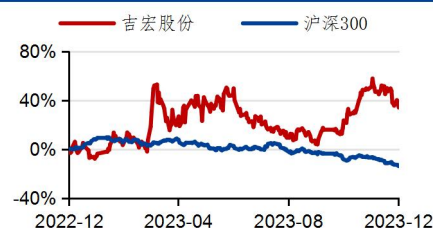
股价(2023-12-20)

21.18 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	8,154.50
流通市值（百万元）	6,025.60
总股本（百万股）	385.01
流通股本（百万股）	284.49
12 个月价格区间	24.10/15.30

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.75	39.91	62.83
绝对收益	-10.33	28.54	47.53

分析师

吴东炬

 SAC 执业证书编号：S0910523070002  
 wudongju@huajinsec.cn

#### 相关报告



团队、IT 研发团队、仓储物流团队、设计团队等 10 个团队聚合而成，通过自研跨境社交电商运营管理系统自动化链接全部业务流程，高效赋能各前台家族事业部，形成权责一致的分工体系，在实现降本增效的基础上，不断提升数字化运营能力。

◆ **投资建议：**公司作为东南亚跨境社交电商龙头企业，跨境电商业务有望持续受益于海外市场复苏态势、东南亚社交电商渗透率持续提升以及 AI、ChatGPT 等前沿技术赋能跨境社交电商应用场景，实现降本增效；公司深耕包装行业 20 余年，在行业内积累深厚，有望维持稳定增长。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 65.69/77.99/89.20 亿元，同比增长 22.2%/18.7%/14.4%，归母净利润 4.27/5.37/6.40 亿元，同比增长 131.9%/25.9%/19.2%，对应 EPS 分别为 1.11/1.40/1.66 元，首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**海外疫情反复、电商市场竞争加剧、汇率波动风险、AI 技术发展不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,178	5,376	6,569	7,799	8,920
YoY(%)	17.4	3.8	22.2	18.7	14.4
净利润(百万元)	227	184	427	537	640
YoY(%)	-59.3	-19.1	131.9	25.9	19.2
毛利率(%)	38.4	40.7	47.6	48.1	48.4
EPS(摊薄/元)	0.59	0.48	1.11	1.40	1.66
ROE(%)	10.9	8.0	16.4	17.0	16.7
P/E(倍)	35.9	44.3	19.1	15.2	12.7
P/B(倍)	4.4	3.9	3.2	2.7	2.2
净利率(%)	4.4	3.4	6.5	6.9	7.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测

分业务来看：

- (1) 跨境电商业务：预计公司未来有望充分受益于海外市场复苏态势以及东南亚社交电商渗透率的稳步提升，伴随 AI、ChatGPT 等创新前沿技术融合跨境社交电商应用场景的不断落地，社交电商全链路及智能化功能有望持续优化，助力实现降本增效。我们预计 2023-2025 年公司跨境电商业务营收增速分别为 38%、25%、18%。
- (2) 互联网营销广告业务：受国内广告市场需求疲软等影响，公司延续自 2020 年收缩精准营销广告业务的战略，继续推行精准营销广告为公司国内电商市场的拓展提供营销方案策划、营销渠道部署和营销体系的建设等服务。我们预计 2023-2025 年公司互联网营销广告业务营收增速分别为 35%、16%、12%。
- (3) 印刷包装业务：短期公司印刷包装业务受到国内消费市场恢复不及预期以及价格下降，中长期来看，公司印刷包装业务有望凭借其在行业内的深厚积累维持稳定增速。我们预计 2023-2025 年公司印刷包装业务营收增速分别为-3%、5%、5%。
- (4) 供应链业务：公司供应链业务目前占整体营收比重较小，我们预计 2023-2025 年公司供应链业务营收增速分别为-40%、5%、5%。

表 1：公司业务拆分（单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>1) 供应链(百万元)</b>	<b>31.43</b>	<b>50.14</b>	<b>40.66</b>	<b>24.40</b>	<b>25.62</b>	<b>26.90</b>
YoY		59.53%	-18.91%	-40.00%	5.00%	5.00%
毛利率	31.88%	1.98%	2.05%	2.00%	2.00%	2.00%
<b>2) 跨境电商业务（百万元）</b>	<b>2550.82</b>	<b>2849.46</b>	<b>3170.40</b>	<b>4375.16</b>	<b>5468.95</b>	<b>6453.36</b>
YoY	114.30%	11.71%	11.26%	38.00%	25.00%	18.00%
毛利率	59.78%	57.70%	59.20%	63.50%	62.00%	61.00%
<b>3) 互联网营销广告业务（百万元）</b>	<b>319.91</b>	<b>189.05</b>	<b>182.22</b>	<b>246.00</b>	<b>285.36</b>	<b>319.60</b>
YoY	-31.15%	-40.91%	-3.61%	35.00%	16.00%	12.00%
毛利率	32.19%	9.74%	-1.64%	-0.50%	0.00%	0.50%
<b>4) 印刷包装（百万元）</b>	<b>1508.04</b>	<b>2089.00</b>	<b>1982.59</b>	<b>1923.11</b>	<b>2019.27</b>	<b>2120.23</b>
YoY	11.35%	38.52%	-5.09%	-3.00%	5.00%	5.00%
毛利率	17.49%	15.52%	15.76%	18.00%	18.00%	18.00%
<b>总计</b>	<b>4410.20</b>	<b>5177.65</b>	<b>5375.87</b>	<b>6568.66</b>	<b>7799.19</b>	<b>8920.08</b>
YoY	46.55%	17.40%	3.83%	22.19%	18.73%	14.37%
总成本	2511.51	3189.98	3188.62	3445.02	4044.46	4599.76
毛利率	43.05%	38.39%	40.69%	47.55%	48.14%	48.43%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值

公司是一家以“数据为轴、技术驱动”的跨境社交电商企业，主营业务包括 ToC 端-精准营销跨境社交电商业务和 ToB 端-为快消品龙头客户提供全案营销设计包装服务业务。目前公司已成为东南地区跨境电商龙头企业，并列“2022 中国印刷包装企业 100 强”第五名。为便于对比分析，我们选取主营业务同为跨境电商的上市公司安克创新（主要从事智能移动周边产品、智能生活周边产品及计算机周边产品的研发和销售，公司品牌销往全球，在亚马逊等境外大型电子商务平台上占据领先的行业市场份额）、焦点科技（主要业务为外贸 B2B 电子商务平台及跨境贸易综合服务、互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台及互联网保险综合服务、内贸 B2B 电子商务平台及企业采购供应链管理服务等，以及各类互联网及电子商务相关的创新孵化业务）、华凯易佰（以全资子公司易佰网络为载体，依托中国优质供应链资源、以市场需求为导向，开展跨境出口电商业务）、致欧科技（主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售，产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类，为全球知名的互联网家居品牌商）、赛维时代（通过 Amazon、Wish、eBay、Walmart 等第三方电商平台和 SHESHOW、Retro Stage 等垂直品类自营网站向全球消费者销售高品质、个性化的时尚生活产品，包括服饰配饰、运动娱乐、百货家居等）作为可比公司，进行估值对比。

表 2：可比公司估值

公司代码	公司简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE		
			2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300866.SZ	安克创新	344	11.43	16.29	19.01	22.36	21.14	18.12	15.40
300592.SZ	华凯易佰	73	2.16	3.88	5.58	6.95	18.82	13.08	10.50
301381.SZ	赛维时代	123	1.85	3.70	5.01	6.66	33.22	24.54	18.48
002315.SZ	焦点科技	106	3.00	3.79	4.74	5.98	27.84	22.27	17.66
301376.SZ	致欧科技	98	2.50	3.98	4.93	5.97	24.68	19.91	16.44
	平均	-	4.19	6.33	7.85	9.58	25.14	19.59	15.70
002803.SZ	吉宏股份	82	1.84	4.27	5.37	6.40	19.12	15.18	12.74

资料来源：Wind 一致预期，吉宏股份盈利预测来自华金证券研究所，股价为 2023 年 12 月 20 日收盘价

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1937	2141	2569	3041	3707	<b>营业收入</b>	5178	5376	6569	7799	8920
现金	756	982	1029	1398	1724	营业成本	3190	3189	3445	4044	4600
应收票据及应收账款	426	472	625	677	812	营业税金及附加	14	14	20	22	25
预付账款	178	127	246	197	310	营业费用	1451	1575	2233	2652	3033
存货	422	484	495	654	653	管理费用	132	154	190	226	259
其他流动资产	155	76	174	115	209	研发费用	126	149	171	203	227
<b>非流动资产</b>	1006	1101	1223	1325	1378	财务费用	34	8	11	21	7
长期投资	60	68	79	90	97	资产减值损失	-13	-87	-42	-55	-71
固定资产	717	728	833	921	974	公允价值变动收益	0	0	1	1	0
无形资产	108	111	119	121	121	投资净收益	-0	-15	4	4	-2
其他非流动资产	121	195	193	193	185	<b>营业利润</b>	249	214	488	612	725
<b>资产总计</b>	2943	3242	3792	4366	5085	营业外收入	0	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	951	995	1121	1197	1327	营业外支出	2	1	2	1	2
短期借款	200	295	295	295	295	<b>利润总额</b>	247	214	488	611	725
应付票据及应付账款	463	516	542	700	713	所得税	38	42	68	93	117
其他流动负债	287	184	284	202	319	<b>税后利润</b>	209	172	419	518	608
<b>非流动负债</b>	77	110	108	106	103	少数股东损益	-18	-12	-7	-19	-33
长期借款	0	17	15	13	10	<b>归属母公司净利润</b>	227	184	427	537	640
其他非流动负债	77	93	93	93	93	EBITDA	333	300	568	705	827
<b>负债合计</b>	1028	1105	1229	1304	1430	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	48	42	35	16	-17	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	387	378	385	385	385	<b>成长能力</b>					
资本公积	385	157	157	157	157	营业收入(%)	17.4	3.8	22.2	18.7	14.4
留存收益	1392	1575	1980	2485	3083	营业利润(%)	-62.0	-13.7	127.4	25.5	18.5
归属母公司股东权益	1868	2095	2528	3046	3672	归属于母公司净利润(%)	-59.3	-19.1	131.9	25.9	19.2
<b>负债和股东权益</b>	2943	3242	3792	4366	5085	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	38.4	40.7	47.6	48.1	48.4
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	4.4	3.4	6.5	6.9	7.2
<b>经营活动现金流</b>	235	373	284	618	537	ROE(%)	10.9	8.0	16.4	17.0	16.7
净利润	209	172	419	518	608	ROIC(%)	9.1	6.5	14.0	14.6	14.4
折旧摊销	96	96	92	112	131	<b>偿债能力</b>					
财务费用	34	8	11	21	7	资产负债率(%)	34.9	34.1	32.4	29.9	28.1
投资损失	0	15	-4	-4	2	流动比率	2.0	2.2	2.3	2.5	2.8
营运资金变动	-121	-36	-234	-28	-210	速动比率	1.4	1.5	1.6	1.8	2.1
其他经营现金流	17	119	-1	-1	-0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-151	-184	-210	-208	-186	总资产周转率	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	-189	-14	-27	-42	-25	应收账款周转率	11.5	12.0	12.0	12.0	12.0
<b>每股指标 (元)</b>						应付账款周转率	6.9	6.5	6.5	6.5	6.5
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.48	1.11	1.40	1.66	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.97	0.74	1.61	1.40	P/E	35.9	44.3	19.1	15.2	12.7
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.44	6.55	7.90	9.52	P/B	4.4	3.9	3.2	2.7	2.2
						EV/EBITDA	23.4	25.5	13.3	10.2	8.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。



## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)