

➤ **以包装业务起家，2017 年入局跨境电商，以日韩地区收入为主。** 1) **包装业务：**公司的传统主力业务，主要产品为彩色包装纸盒、彩色包装箱、环保纸袋和 QSR 包装等。服务于食品、餐饮、饮料、日化等快速消费品领先企业，如伊利集团 (22Q1-3 收入占比总收入 24.82%)、瑞幸咖啡 (22Q1-3 收入占比总收入 1.62%)、华莱士 (22Q1-3 收入占比总收入 1.47%)、麦当劳 (22Q1-3 收入占比总收入 1.27%)、旺旺集团 (22Q1-3 收入占比总收入 0.91%)、恒安集团、纳爱斯集团等。公司在这一领域已有 20 年的经验，拥有多项质量和环境管理认证。2) **互联网业务：**包括跨境电商和吉喵云 SaaS 服务平台，已经成为东南亚地区跨境社交电商龙头企业，同时在疫后转变发展方向，大力发展日韩市场，22Q1-3 日韩收入占比境外收入比例为 47.6%，东南亚占比 20.0%。公司互联网业务保持稳定增长，2017-2022 年营收 CAGR 为 73.2%，23H1 实现收入 21.49 亿元/yoy+35.7%，占总营收 68.34%，对总利润贡献比例为 87.91%。

➤ **社交电商改变传统模式挖掘消费需求，东南亚地区跨境电商蓝海。** 1) **社交电商势头正旺，短视频为社交电商注入新活力。**据 Statista 数据，2022 年全球社交电商市场规模达到 9920 亿美元，预计 2026 年将上升至 2.9 万亿美元。2020 年东南亚社交电商市场规模已占电商市场总规模的 44%。TikTok 的兴起使得短视频逐渐取代长视频，成为了社交媒体的主流。23 年 12 月 TikTok 通过与印尼 GoTo 集团旗下电商平台 Tokopedia 合并的方式正式回归印尼市场，有望进一步扩大当地社交电商规模。2) **东南亚电商市场前景广阔，引中国电商巨头布局。**①东南亚地区人口结构年轻化，人口红利逐渐释放。2022 年东南亚 74% 的人口在 45 岁以下，65 岁以上人口占比仅为 6%，而日本、美国 65 岁以上的人口占比分别为 28.7%、16.1%，年轻的人口为东南亚带来巨大的消费潜力。②东南亚社交媒体渗透率高，但电商渗透率较低。2022 年，国内电商渗透率为 46.3%，韩国电商渗透率 32.2%，印度尼西亚和新加坡电商渗透率较高，约为 30%，而菲律宾、泰国和越南的电商渗透率约为 15%。总的来看，东南亚的平均电子商务渗透率 (不包括食品和饮料) 为 20%，仍有较大增长空间。格局方面，根据欧睿数据，泰国、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡的电商 CR3 分别为 44.0%/85.9%/60.3%/49.4%/46.9%，Shopee 为东南亚地区龙头，市占率分别为 27.4%/42.3%/37.9%/29.2%/28.6%。

➤ **跨境电商业务：“数据为轴+技术驱动”，实现高效数字化运营。**公司自 2017 年布局跨境电商业务以来以“货找人”的跨境电商业务模式为主，通过 TikTok、Facebook、Google、Line、Instagram 等 SNS 媒体精确投放独立站广告，吸引目标客户。1) **数字化系统方面，**作为较依赖广告和投放的社交电商，公司重视数字化系统建设，跨境电商业务成立至今，累积投入超 1.5 亿元 IT 研发费用逐步完成跨境社交电商运营管理系统 1.0 版本迭代升级至管理系统 3.0 版本，23 年以来，ChatGPT 的接入为公司的社交电商业务持续赋能，主要体现在①人工智能选品、②智能客服工作、③挖掘关联业务、④商品文案撰写、⑤处理图像素材。截至 23H1，电商文本垂类模型 ChatGiiK in-6B 已累计帮助公司上架新品 10 万+，在智能客服方面，已累计节省客服 5,000 人次工时。2) **履约方面，**公司不仅拥有近 2 万平米的国内物流中转仓，还拥有日本仓、泰国仓、马来仓、新加坡仓、沙特仓和阿联酋仓等多个海外合作仓。

➤ **投资建议：**东南亚、日韩市场前景广阔，公司的跨境电商业务主要渠道为独立站，AIGC 赋能营销推广，为公司带来更高的业绩弹性。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 65.85/78.16/90.96 亿元，归母净利润分别为 3.44/4.53/5.57 亿元，同比增长 87.0%/31.8%/22.9%，对应 PE 为 18/14/11X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外需求不及预期，贸易政策变化，汇率波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,376	6,585	7,816	9,096
增长率 (%)	3.8	22.5	18.7	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	344	453	557
增长率 (%)	-19.1	87.0	31.8	22.9
每股收益 (元)	0.48	0.89	1.18	1.45
PE	34	18	14	11
PB	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 3 月 15 日收盘价)

## 推荐

首次评级

当前价格：

16.27 元



### 分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

### 研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanjing@mszq.com

# 目录

<b>1 吉宏股份：东南亚社交电商龙头，跨境电商业务驱动增长</b>	<b>3</b>
1.1 基本概况：2017 年布局跨境电商，形成商品销售和电商服务业务矩阵	3
1.2 股权&激励：公司控股权集中，股权激励绑定员工利益	6
1.3 财务分析：公司互联网业务增长助推营收	8
<b>2 社交电商兴起，东南亚电商蓝海</b>	<b>10</b>
2.1 社交电商改变传统模式，规模逐渐壮大	10
2.2 东南亚电商行业潜力大，社交媒体渗透高、电商渗透率低	11
<b>3 “货找人”模式下，凸显数字化优势</b>	<b>18</b>
3.1 深耕精细化运营 创新技术赋能	18
3.2 AI 赋能跨境电商，提质增效	20
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>22</b>
4.1 盈利预测	22
4.2 估值分析	23
4.3 投资建议	23
<b>5 风险提示</b>	<b>24</b>
<b>插图目录</b>	<b>26</b>
<b>表格目录</b>	<b>26</b>

# 1 吉宏股份：东南亚社交电商龙头，跨境电商业务驱动增长

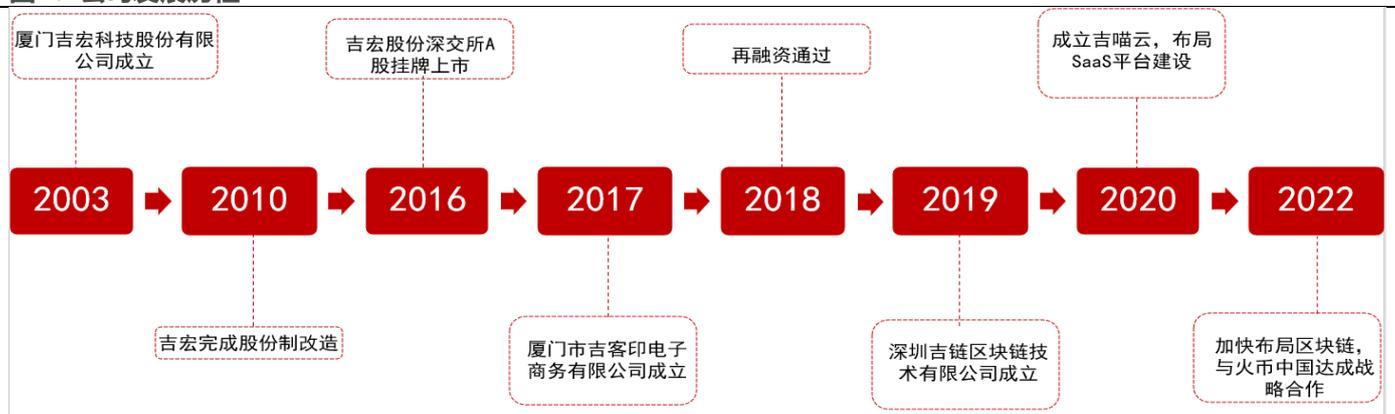
## 1.1 基本概况：2017 年布局跨境电商，形成商品销售和电商服务业务矩阵

吉宏股份成立于 2003 年，最初以**包装设计业务**为主。于 2010 年完成了股份制改造，并于 2016 年成功在深圳证券交易所 A 股挂牌上市。

2017 年，公司成立厦门市吉客印电子商务有限公司，涉足**跨境电商行业**，主要经营范围为东南亚市场，业务范围涵盖东南亚、日本、韩国、中国台湾、中国香港、中东等多个国家和地区。公司自 2017 年布局跨境电商业务以来，累积获客达 4,000 万+人次并积累了大量运营数据。

2019 年深圳吉链区块链技术有限公司成立，公司开始涉足**区块链技术领域**。2020 年成立吉喵云，布局 SaaS 平台建设，提供各种云端解决方案。2022 年，公司加快布局区块链，并与火币中国达成战略合作，切入互联网行业与区块链技术应用领域。

图1：公司发展历程

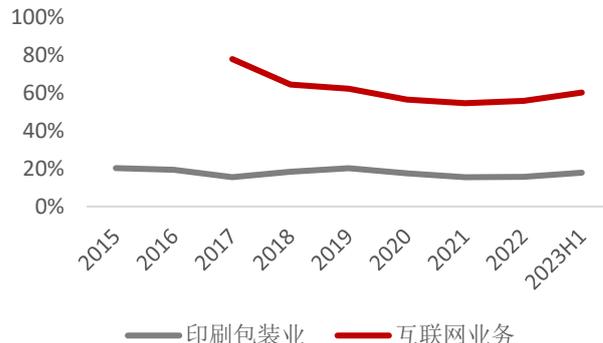


资料来源：公司官网，民生证券研究院

公司主营业务包含三部分，**包装业务、互联网业务和供应链业务（区块链赋能）**，截至 1H23，营收占比分别为 31.38%/68.34%/0.18%。

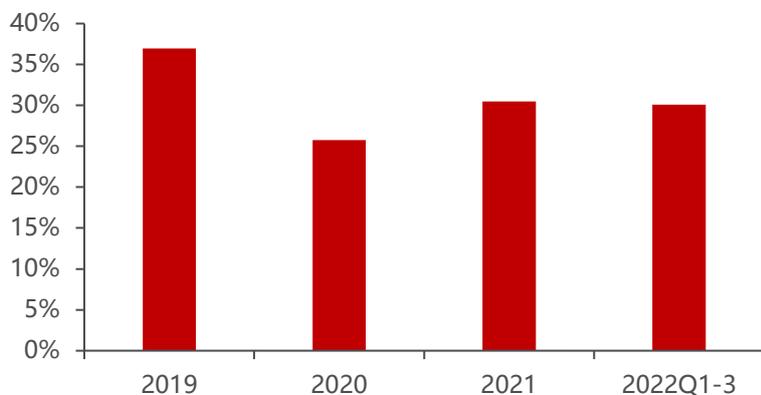
**图2：公司各业务营业收入（亿元）变动情况**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

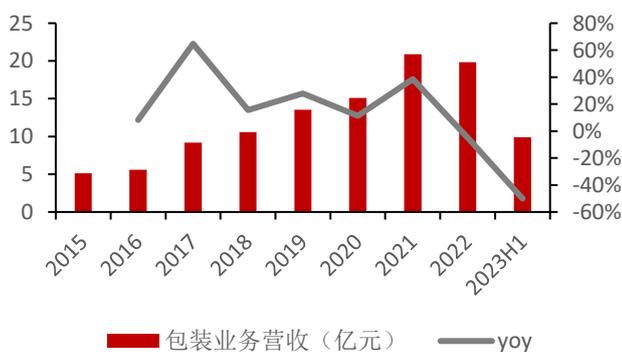
**图3：公司分业务毛利率变动情况**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

**包装业务：**主要产品为彩色包装纸盒、彩色包装箱、环保纸袋和 QSR 包装等。向客户提供包括“营销策划+设计/方案优化+生产制造+运输配送+销售”集成化的一站式服务，主要客户均为食品、餐饮、饮料、日化等快消品行业细分领域龙头企业，如伊利集团（24.82%）、瑞幸咖啡（1.62%）、华莱士（1.47%）、麦当劳（1.27%）、旺旺集团（0.91%）、恒安集团、纳爱斯集团等。注：括号中数字为 22Q1-3 公司向该客户销售金额占总营业收入的比例。

**图4：包装业务前五大客户收入占公司业务收入比例**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图5：包装业务营收及 yoy**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

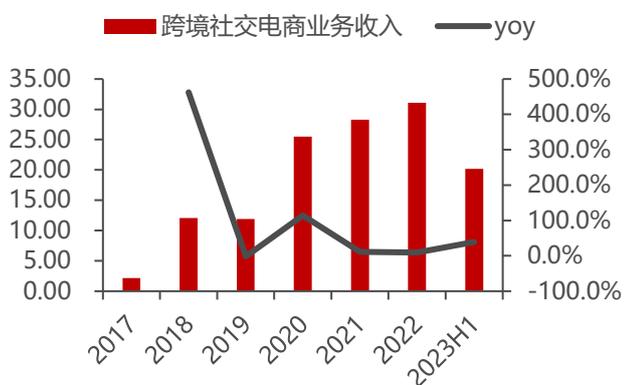
**图6：包装业务净利润及 yoy**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

**互联网业务：**1) 跨境电商业务：主要销售服装服饰、潮流鞋包、美妆产品

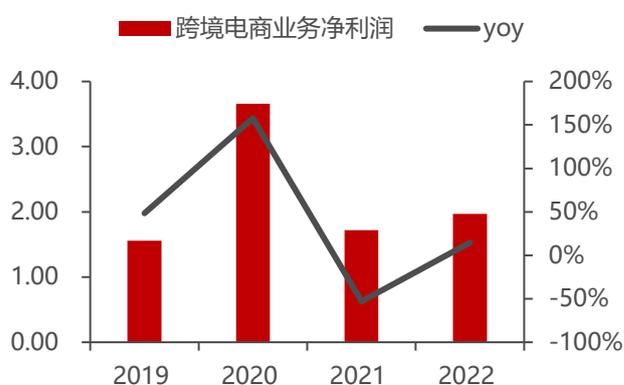
等。通过运用 AI 算法分析海外市场、描绘用户画像，并进行智能选品、精准定位客户群体，在社交软件（如 facebook,Instagram）上以投放单页广告的形式进行线上 B2C 销售，将高性价比和有特色的中国产品跨境销售至东南亚、日本、韩国、中东、中国台湾、中国香港等多个国家或地区。2) 吉喵云 SaaS 服务平台：复刻自身“独立站+社交媒体”的跨境社交电商成功经验，借助长期积累的精准营销数据及完善的跨境社交电商运营管理系统，将成熟的业务流程环节、业务体系及应用模块以产品化的形式输出，打造吉喵云跨境电商 SaaS 服务平台。3) 广告业务：提供营销方案策划、营销渠道部署和营销体系的建设等服务。

图7：跨境电商业务收入（亿元）及 yoy



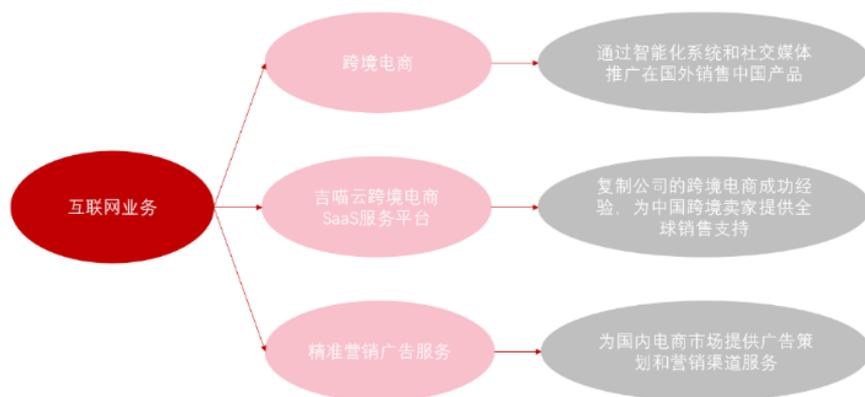
资料来源：公司年报，民生证券研究院

图8：跨境电商业务净利润（亿元）及 yoy



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：公司互联网业务结构（2022年）



资料来源：公司年报，民生证券研究院

供应链业务主要系公司对外提供的冷藏食品、酒水等供应链服务，目前规模较小。

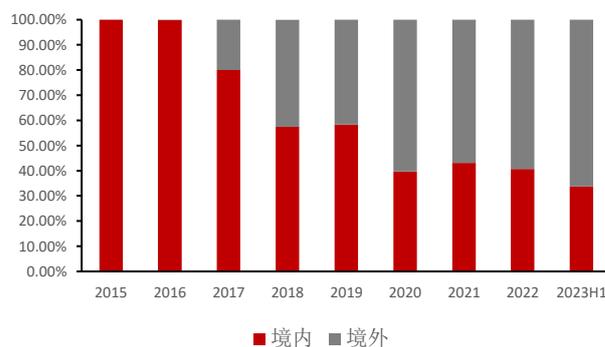
按地区划分，境外占比逐渐增加。境内主要为包装业务，而境外主要以互联网业务（跨境电商）为主。

图10: 产品结构



资料来源: 公司年报, 民生证券研究院

图11: 地区收入占比

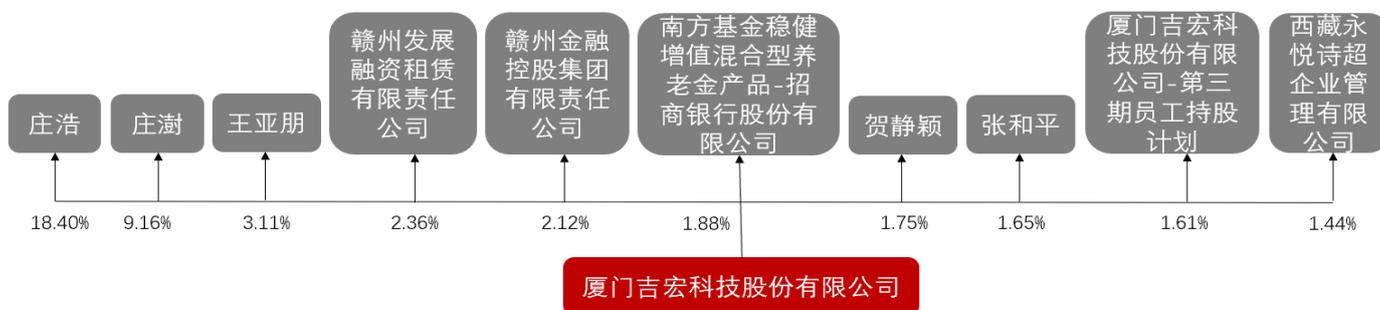


资料来源: 公司年报, 民生证券研究院

## 1.2 股权&激励: 公司控股权集中, 股权激励绑定员工利益

公司实际控制人为庄浩, 持股占比 18.4%, 张和平、庄澍和贺静颖为一致行动人, 持股占比分别为 1.65%/9.16%/1.75%。实际控制人共控制公司约 30.96% 的股份, 股权较为集中。

图12: 公司股权结构 (2023 年 9 月 30 日)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

**核心管理层团队具有丰富的行业经验。**公司主要领导团队在包装领域、跨境电商领域、互联网营销领域等方向都有广泛的经验, 汇聚了具备丰富行业从业经验的专业人才。董事长王亚朋在互联网营销行业拥有近二十年的从业经验, 于 2017 年 8 月加入公司并负责跨境电商业务。总经理庄浩女士和副总经理庄澍先生在包装领域深耕多年。

**表1：公司管理层梳理**

人员名称	职务	任职时间	介绍
王亚朋	董事长	2022-11-11	1979年11月出生，中国国籍，无永久境外居留权。王亚朋先生具有近二十年互联网营销行业从业经验，其分别于2003年、2006年创立北京易赛诺科技有限公司和郑州易赛诺信息技术有限公司并担任总经理职务，专注为出口企业提供海外整合营销方案及技术服务，2017年8月加入厦门吉宏科技股份有限公司负责跨境电商业务，现为厦门吉宏科技股份有限公司董事、董事长，贵州吉宏酱酒品牌策划管理有限公司副董事长。
庄浩	总经理	2022/11/11	1969年6月出生，中国国籍，无永久境外居留权，大学本科学历。现为厦门吉宏科技股份有限公司董事兼总经理、香港吉宏科技有限公司董事、厦门市吉客印电子商务有限公司执行董事兼总经理、思塔克纸业（上海）有限公司执行董事、江西吉宏供应链管理有限公司执行董事兼总经理、江西维致供应链管理有限公司董事长、厦门海晟融创信息技术有限公司董事长、贵州吉宏酱酒品牌策划管理有限公司董事长、厦门颐信宏数据服务有限公司执行董事、厦门市颐信数据服务有限公司执行董事、杭州吉喵云网络科技有限公司监事。
庄澍	副总经理	2018/4/24	1971年9月出生，中国国籍，无永久境外居留权，硕士研究生学历。现为厦门吉宏科技股份有限公司董事兼副总经理、呼和浩特市吉宏印刷包装有限公司监事、宁夏吉宏环保包装科技有限公司监事、陕西永鑫纸业包装有限公司董事、滦州吉宏包装有限公司董事、陕西吉宏包装有限公司监事、厦门三零六零碳减科技有限公司执行董事兼总经理。
张和平	副总经理	2022/11/11	1969年12月出生，中国国籍，无永久境外居留权，大学本科学历。现为厦门吉宏科技股份有限公司董事、副董事长、副总经理，厦门吉宏包装工业有限公司执行董事兼总经理、呼和浩特市吉宏印刷包装有限公司执行董事兼总经理、宁夏吉宏环保包装科技有限公司执行董事兼总经理、廊坊市吉宏包装有限公司执行董事、滦州吉宏包装有限公司董事长、济南吉联包装有限公司执行董事兼总经理、黄冈市吉宏包装有限公司执行董事、陕西永鑫纸业包装有限公司董事兼总经理、陕西吉宏包装有限公司执行董事、孝感市吉联食品包装有限公司执行董事兼总经理。
吴明贵	财务总监	2013/11/12	1972年10月出生，中国国籍，无永久境外居留权，大专学历，中级会计师。2011年4月加入厦门吉宏科技股份有限公司，现为厦门吉宏科技股份有限公司财务总监、厦门昊传文化传播有限公司董事。
张路平	董事会秘书	2023/12/06	1990年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，2013年6月毕业于青岛大学，管理学学士学位，本科学历。2013年7月至2015年5月，担任北京中民燃气有限公司企业管理部项目经理；2015年7月至2017年4月，担任大连天神娱乐股份有限公司证券事务主管；2017年4月至2023年1月，担任航天宏图信息技术股份有限公司证券事务代表，2023年1月至2023年11月，担任航天宏图信息技术股份有限公司董事、董事会秘书。现为公司董事会秘书。

资料来源：ifind，民生证券研究院

**员工持股计划提升工作动力，利润考核指标赋能企业发展。**2023年公司发布新一轮股票激励计划，通过向核心员工定向增发深度绑定核心利益，激励对象可以每股9.51元的价格购买公司限制性股票，其中授予数量660万股，业绩方面考核条件为以2022年跨境电商业务净利润为基数，2023-2025年净利润增长率不低于10%/21%/33.10%，深度绑定员工利益，促进公司长远发展。

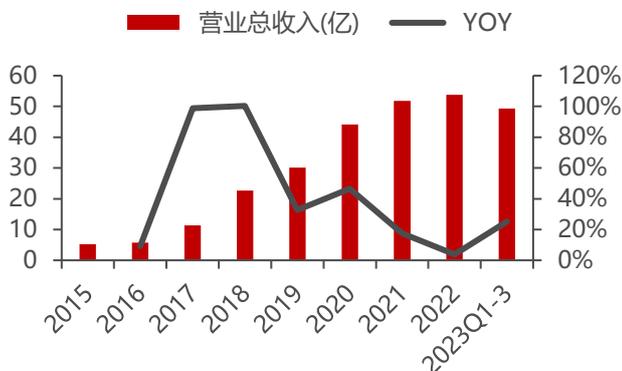
**表2：公司股权激励情况（2023）**

解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	以 2022 年跨境电商业务净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 10%
第二个解除限售期	以 2022 年跨境电商业务净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 21%
第三个解除限售期	以 2022 年跨境电商业务净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 33.10%

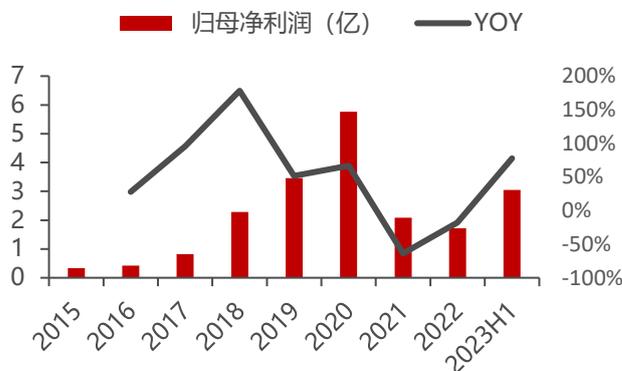
资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 1.3 财务分析：公司互联网业务增长助推营收

自公司 17 年布局跨境电商行业，营业收入稳步提升。17 年同比增速 98.74%，归母净利润也在 2018 年实现 178.26% 的同比增速，后受疫情因素影响，营收与归母净利润增速有所回落，营收一直保持正增速，归母净利润增速在 2021 年转负。截至 1H23，公司实现营业总收入 31.44 亿元/yoy+19.95%，其中包装业务贡献 31.48%，互联网业务贡献 68.34%；归母净利润实现 3.05 亿元/yoy+77.75%，已超过 22 年全年归母净利润 1.72 亿元。

**图13：营业收入及 yoy**


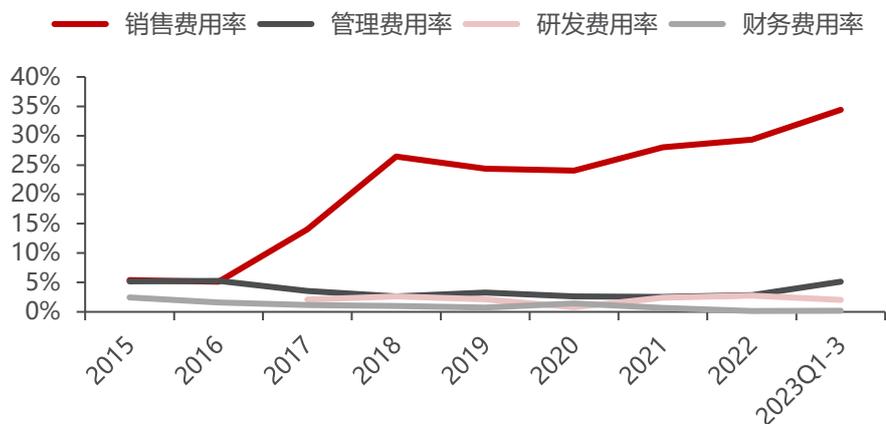
资料来源：公司年报，民生证券研究院

**图14：归母净利润及 yoy**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

布局跨境电商业务后，费用率不断上升。2018 年销售费用率显著增加，并持续提升，主要系新增吉客印电商业务的销售物流运费、广告费支出占电商业务营业收入的比例较高影响所致。23Q1-3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.40%/3.04%/2.08%/0.17%，财务费用率减少主要系利息支出净减少以及汇率波动影响汇兑损失减少所致。

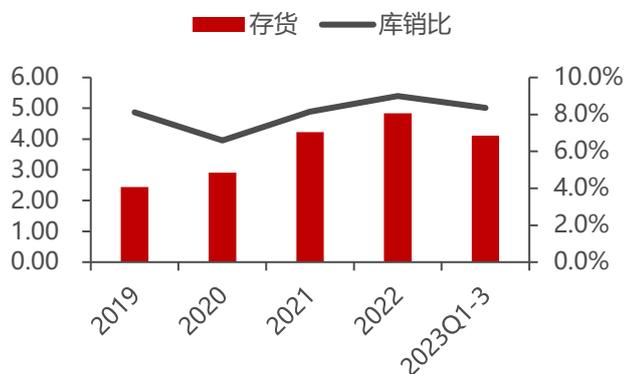
图15: 公司费用率变化



资料来源: ifind, 民生证券研究院

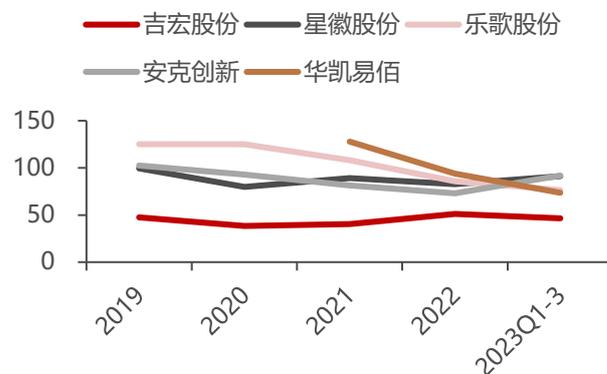
**存货保持良好水平, 库存周转天数显著低于同行业水平。**截至 23Q3 末, 存货规模 4.12 亿元。存货周转天数保持在 50 天左右, 显著低于同行业水平。作为泛品类卖家, 有较好的存货控制能力也是公司保持业务持续健康发展的必要条件。

图16: 公司存货 (亿元) 与库销比情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 可比公司存货周转天数



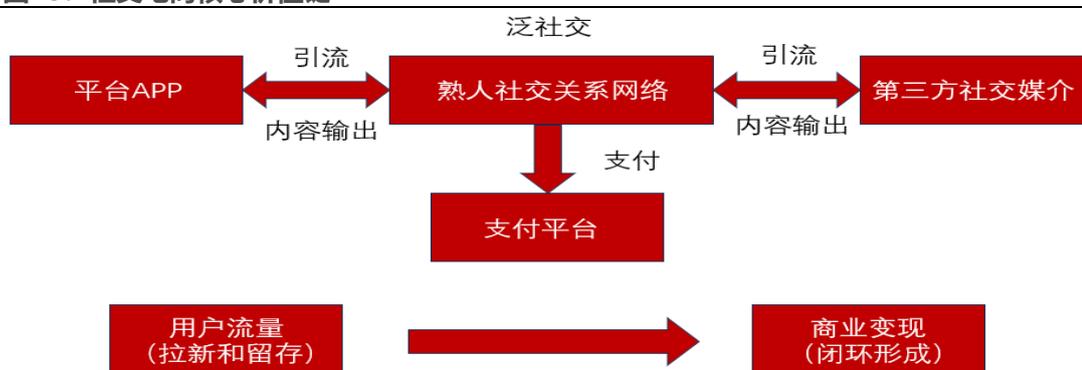
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 社交电商兴起，东南亚电商蓝海

### 2.1 社交电商改变传统模式，规模逐渐壮大

社交电商是“社交+电商”的综合体。内在逻辑是依托于各大社交平台形成的社交生态体系。社交电商的出现，重构了用户购买行为路径。传统电商以货为中心，围绕商品、供应链的传统卖货平台。社交电商以人为中心，是社交关系形成的电商形态，不以产品搜索、展示为销售模式，而是通过社交，用户分享传播，形成口碑效应，从而激发消费需求。

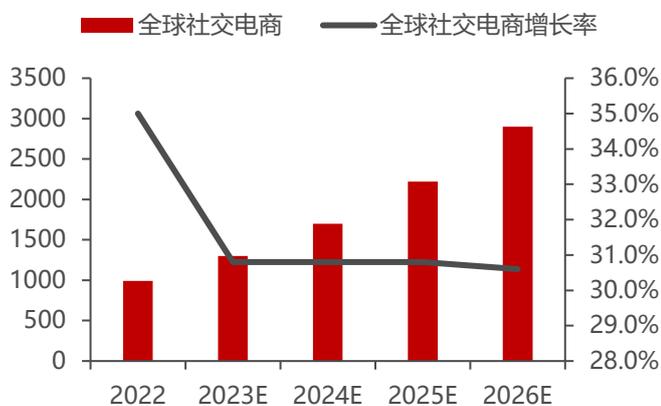
图18：社交电商核心价值链



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

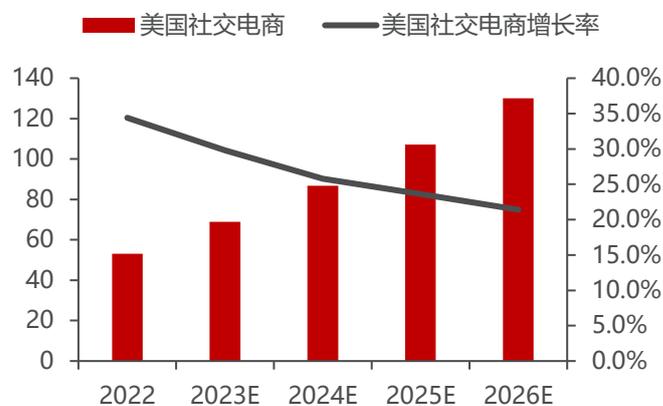
电商逐渐“社交化”，空间可观。2022年至2026年，全球社交电商市场的年增速均超30%，全球社交电商的发展进一步带动全球电商市场规模的扩大。据Statista数据显示，在2022年，全球社交电商市场规模达到9920亿美元。目前，几乎所有的社交媒体平台都在强化自己的购物功能。品牌可以在社交媒体上与消费者零距离接触，在推广产品后也能实现无缝购买。Facebook、Instagram、TikTok和Youtube是用户进行社交电商购物行为的四个主要社媒平台。

图19：全球社交电商规模（十亿美元）及增长率



资料来源：Statista，民生证券研究院

图20：美国社交电商规模（十亿美元）及增长率



资料来源：Statista，民生证券研究院

社交电商具有粘性大、互动强、人脉资源丰富的特点。由于人们在社交生活中更偏向于信任熟人的购物评论，与传统电子商务相比，社交电商可借助其社交

性提升双方的信任感，从而使商品获得更高的转化率和更高的复购率。同时，社交网络汇集了大量真实的人群，丰富的人脉资源给社交电商发展带来了助力，商业潜力巨大。

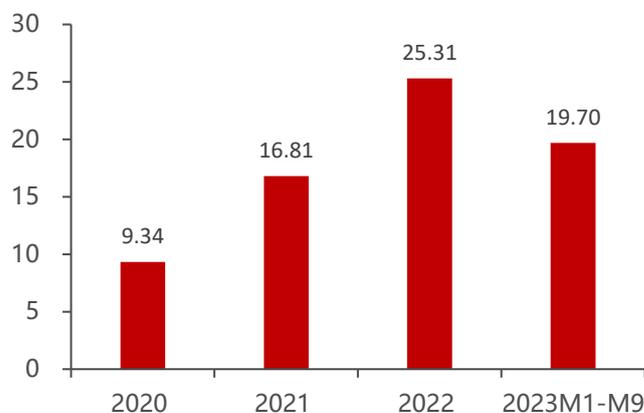
**表3：传统电商与社交电商的差异**

	传统电商	社交电商
流量来源	需要争夺流量	去中心化流量，网红流量
传播方式	通过广告传播引流	用户体验式消费传播，口碑式传播
供应关系	供应关系稳定，平台具有完善的物流体系	进入门槛低，渠道稳定性弱，供应关系灵活
用户关系	用户分布较广，特征较分散	依靠熟人传播，用户往往更为精确细分
用户黏性	黏性较弱，更注重商品价格和品质	基于社交互动传播，用户信任度高，黏性更强
获客成本	广告费用高，获客成本高	用户主动注册，增长式营销以低成本获客
消费类型	想买才登录	先逛后买，先刺激需求再引导消费

资料来源：雨果跨境，民生证券研究院

**多个社交平台布局站内购物服务，社交电商 TikTok 快速增长。**2020 年 5 月，Meta 进军电商领域了，上线了 Facebook Shops 和 Instagram Shops 功能，在应用内增加线上购物入口，以实现用户在站内购买的目的。2023 年前九个月，TikTok 用户在该应用上花费了近 20 亿美元，与去年同期相比增长了 62%。其中，23Q3 应用内购买收入超过 6.8 亿美元，创下单季营收历史新高。

**图21：Tiktok 的电商成交额（亿美元）**



资料来源：电商报，民生证券研究院

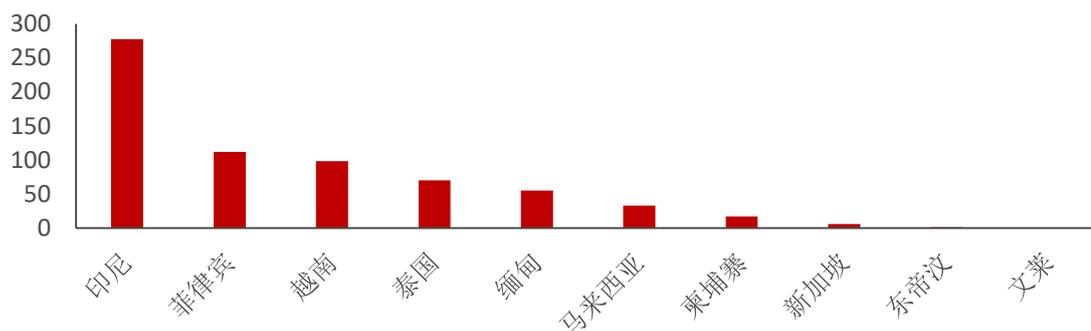
## 2.2 东南亚电商行业潜力大，社交媒体渗透高、电商渗透率低

### 2.2.1 东南亚人口年轻化，经济发展有韧性

**东南亚地理位置优越，是一带一路倡议的重要地区。**东南亚地处亚洲与大洋洲、太平洋与印度洋之间的“十字路口”。东南亚地区共有 11 个国家：缅甸、泰国、柬埔寨、老挝、越南、菲律宾、马来西亚、新加坡、文莱、印度尼西亚、东帝汶，面积约 457 万平方千米。

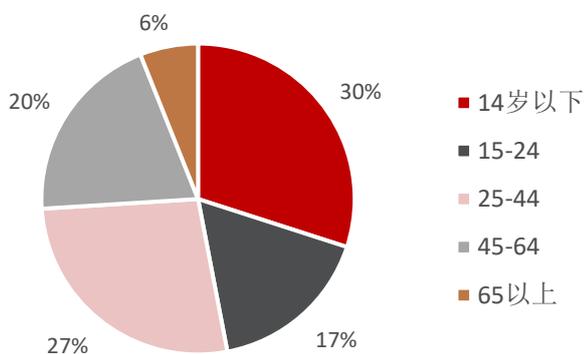
**东南亚人口基数大年轻化潜力释放。**东南亚总人口达 6.78 亿，其中人口过亿的国家有 2 个，人口数量在 1 千万-1 亿的国家有 5 个，越南人口 9856 万，即将进入过亿人口国家。从人口年龄分布结构来看，东南亚总体呈现“年轻化”的状态。据 Datareportal 数据显示，除泰国和新加坡外，其他国家的年龄中位数更低，国家相对年轻化，2022 年 74% 的人口在 45 岁以下。

图22：2022 年东南亚各国人口数量（百万）



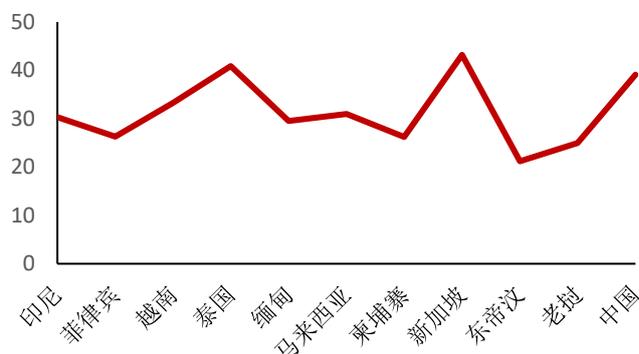
资料来源：Datareportal，民生证券研究院

图23：2022 年东南亚人口年龄结构（岁）



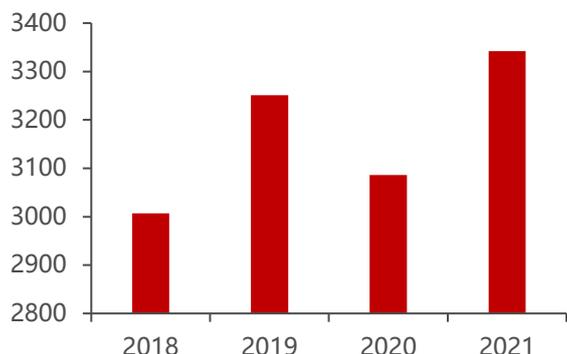
资料来源：Datareportal，民生证券研究院

图24：2022 年东南亚人口年龄中位数（岁）



资料来源：Datareportal，民生证券研究院

**东南亚是亚太地区最重要的经济引擎之一。**据欧睿 (Euromonitor) 预测，到 2030 年，印度尼西亚、菲律宾和越南等国家的经济增长将比整个亚太地区更强劲。据 CEIC 数据，2018 年到 2022 年，东南亚各国 GDP 稳定增长。在国内消费强劲、投资和扩大增长的推动下，东盟经济展现强大韧性，2022 年增长 5.7%。尽管面临持续通胀、金融紧缩和全球贸易疲软等多项挑战，但东盟经济将在强大的基本面支撑下保持强势增长，ASEAN Secretariat 预计东盟经济 2023 年增长 4.7%，2024 年增长 5.0%。

**图25: 2018-2021 年东南亚 GDP (十亿美元)**


资料来源: CEIC, 民生证券研究院

**图26: 2022 年东盟及其成员国 GDP 增长及预测**


资料来源: ASEAN Secretariat, 民生证券研究院

**关注市场差异。**受不同地域文化影响,不同地区的需求、流行趋势不一样,同一地区的不同国家的市场也有所区别。以东南亚市场为例,东南亚市场电子产品最为畅销,但不同国家的市场也有所区别,菲律宾对于外国品牌接受度较高,而马来西亚较喜欢中国品牌。

**图27: 2022 年东南亚电商各品类收入金额 (亿美元)**


资料来源: Statista, 民生证券研究院

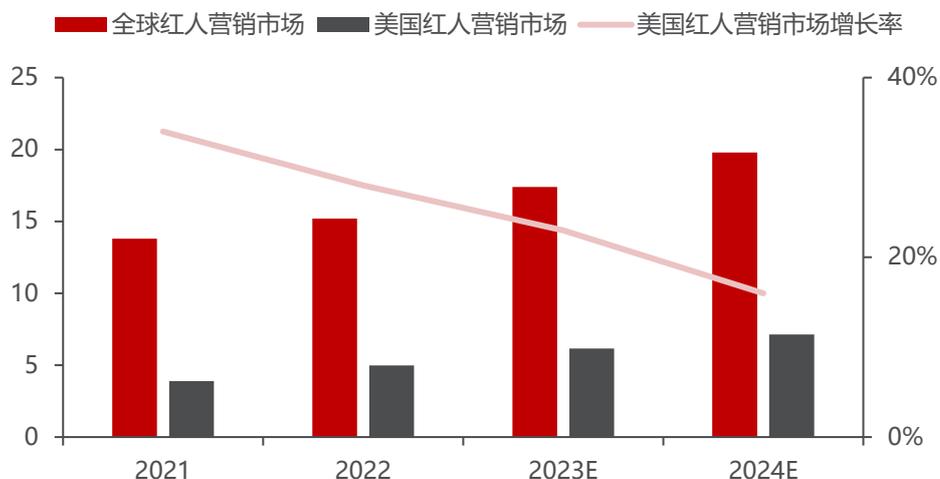
**表4: 东南亚国家市场特征**

国家	市场特征
菲律宾	网购用户年轻化; 对新科技和电商有浓厚兴趣。
马来西亚	购买力强; 喜欢中国品牌; 喜好促销活动。
泰国	品牌忠诚度高, 注重商品质量; 对电商信任度高;
印尼	喜好促销活动; 倾向国际品牌的 3C 产品。
越南	喜好西方品牌; 价格敏感度高; 对电商缺少信任。
新加坡	客单价高; 价格敏感度低, 注重品质; 喜好消费类电子产品

资料来源: SparkX 焱炎科技, 民生证券研究院

**企业与 KOL 和 KOC 紧密合作。**随着社交电商的发展,作为消费者与平台、品牌间不可缺少的信任桥梁,关键意见领袖 (KOL) 发挥着越来越重要的作用。企业应充分利用当地 KOL 的影响力,提高品牌知名度,赢得消费者信任。

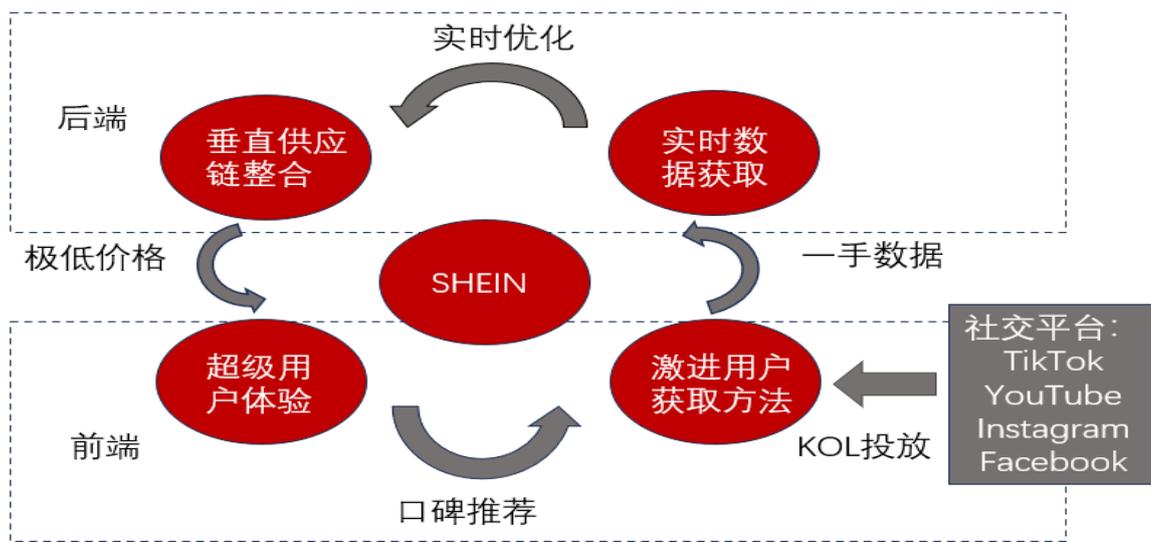
图28: 红人营销市场规模 (十亿美元) 及增长



资料来源: Statista, 民生证券研究院

**快速响应的供应链模式和仓储系统提供保障。** 仓储物流基础设施建设是电商平台布局全球的核心成本，其规模效应会影响业务的可持续性。支持海外消费者随时随地下单并及时收货、确保全球供应体系的稳定性是出海企业的刚需能力，而速度和时效性则是首要考量要素。以 Shein 为例，其成功离不开流量红利的支持，社交媒体、时尚博主、搜索引擎引流等方式为平台带来了用户，而快速响应的供应链模式和仓储系统为客户服务提供了保障。

图29: SHEIN 模式

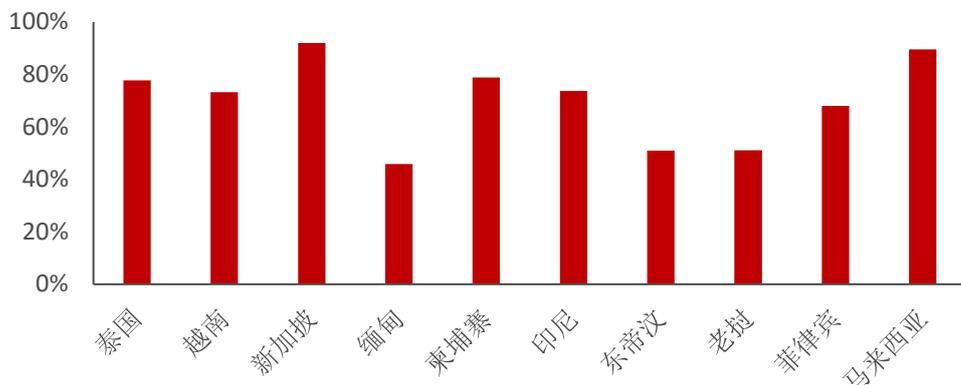


资料来源: 36 氪, 民生证券研究院

## 2.2.2 东南亚电商潜力大，社交媒体渗透率高

**东南亚互联网呈现高速发展趋势。** 东南亚国家的互联网发展状况有所不同，但总体而言，东南亚的互联网呈现高速发展的态势。大部分国家互联网渗透率均超过 65%，整体增长明显，为电子商务发展奠定基础。

图30：东南亚各国互联网渗透率

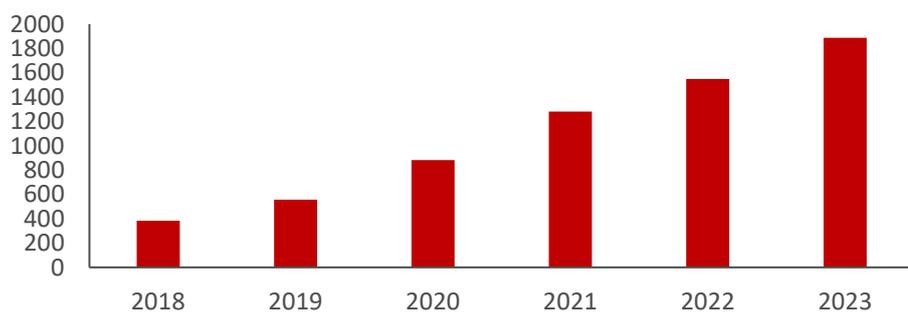


资料来源：Datareportal，民生证券研究院

**东南亚电商零售市场交易额持续增加。**东南亚电子商务市场自 2010 年代中期以来加速增长，新冠疫情将其推入新阶段。从 2016 年到 2021 年，电子商务销售总额增长了五倍，年增长率 40%。电子商务在零售额中的份额从 5% 飙升至 20%。麦肯锡公司推断，以中国为参照点，东南亚电子商务市场有望在未来五年内保持 15% 至 25% 的强劲年增长率。

从市场区域来看，美国、欧洲等高渗透率的成熟零售电商市场仍是我国跨境电商出口产业的主要目标市场。与此同时，一带一路沿线国家地区如东南亚、印度、俄罗斯、中东欧跨境电商出口需求端存在大量缺口，仍属于待开发扩容的蓝海市场。2017 至 2022 五年间，东南亚电商 GMV 从 109 亿美元跃升至 1,310 亿美元，年复合增长率高达 64%。

图31：2018-2023 年东南亚电商零售市场交易额 (亿美元)

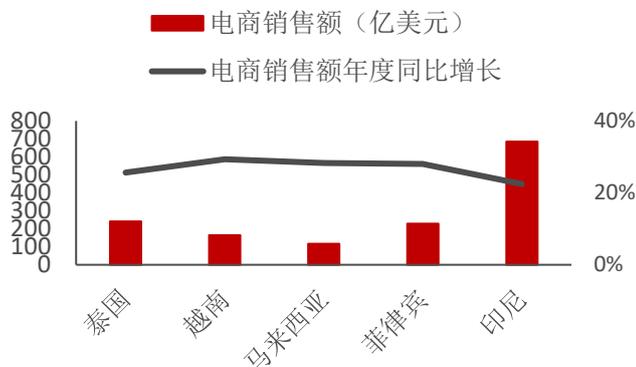


资料来源：Datareportal，民生证券研究院

**东南亚电商市场前景广阔，吸引中国电商巨头布局。**2022 年南亚部分国家的电商销售额年度同比增长 20% 以上，增速明显。东南亚电子商务作为数字经济的“新蓝海”受到了中国企业的广泛关注，中国电子商务巨头积极布局东南亚电商市场。截至 2023 年 7 月，阿里巴巴已向 Lazada 累计注资超过 58 亿美元，字节跳动旗下的 TikTok 也正大力进军东南亚电子商务市场，其中印度尼西亚是重要部分。从电商平台流量数据来看，Shopee 和 Lazada 在菲律宾、越南、马来西

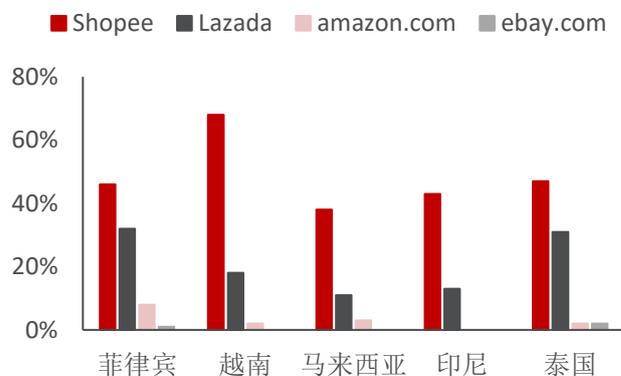
亚、印度尼西亚、泰国具有较大优势。

图32：东南亚部分国家 2023 年电商预估销售额及增长率



资料来源：Statista，民生证券研究院

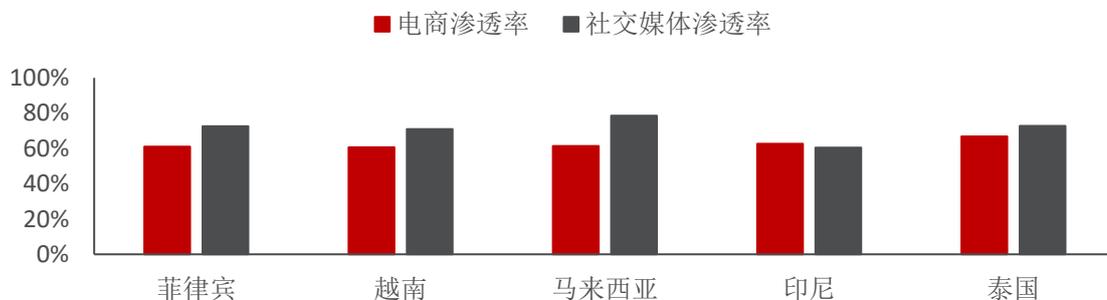
图33：东南亚电商平台流量分布



资料来源：SimilarWeb，民生证券研究院

电商和社交媒体行业迅速发展，消费者在直播购物方面参与度较高。东南亚是世界上最大的移动设备和社交媒体用户的所在地之一。大部分东南亚国家的数字营销支出呈现增长态势，社交媒体广告的支出也在高速增长。YouTube、WhatsApp、Instagram、Facebook 等社交媒体平台在整个地区发挥着重要作用。

图34：东南亚部分国家 2022 年电商渗透率及社交媒体渗透率



资料来源：Datareportal，民生证券研究院

### 2.2.3 RCEP 正式生效，东南亚跨境电商迎来多项实质利好

RCEP 落地，东南亚跨境电商将在降低关税及提高通关效率等多方面迎来实质利好。2022 年 1 月 1 日，RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）正式生效，标志着全球最大自由贸易区正式启航。RCEP 从降低货物贸易关税、规范投资标准、知识产权保护、加速数字化升级、支持基础设施建设等方面为跨境贸易领域的发展提供政策支持，这对布局东南亚地区的跨境电商品牌商及卖家带来实际利好，行业将迎来繁荣发展。

图35: RCEP 给跨境电商带来的实质利好



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

### 3 “货找人”模式下，凸显数字化优势

#### 3.1 深耕精细化运营 创新技术赋能

##### 3.1.1 跨境电商业务：“数据为轴+技术驱动”，实现高效数字化运营

目前市场上 B2C 跨境电商主要包括第三方平台型电商模式和自建独立站模式电商。第三方平台型电商模式为商户通过在淘宝、Amazon、eBay、Wish、AliExpress 等第三方电商平台上进行商品展示并销售；“自建独立站”指的是商户通过自主研发或借助第三方建站工具如 Shopify&Magento 等系统，搭建独立的商品销售网站或链接。

有别于传统电商“人找货”的被动模式，“货找人”模式均实现精准推送。公司自 2017 年布局跨境电商业务以来，充分利用国外社交网络平台“信息找人”的推广方式实现了“货找人”的跨境电商业务模式。基于对用户精准的理解，依托智能算法，公司通过 TikTok、Facebook、Google、Line、Instagram 等 SNS 媒体精确发送商品，吸引目标客户群体进行消费。除了销售第三方产品，公司也在电商平台及品牌网站销售自有品牌（包括 SENADA BIKES、Veimia、Konciwa 及 PETTENA）产品，包括电助力自行车、内衣、遮阳伞及宠物用品。产品通过于阿里巴巴营运的批发市场 1688.com 上注册的供应商采购。

图36：“货找人”社交电商模式



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图37：跨境电商业务流程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

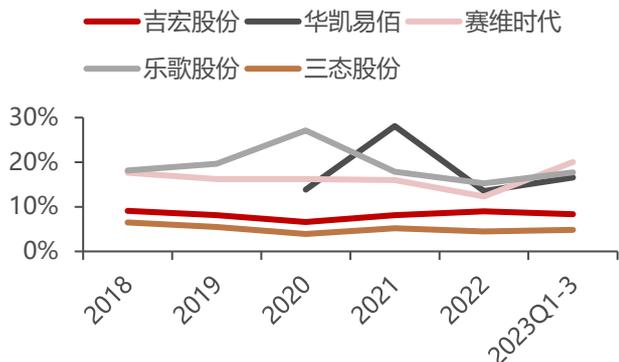
**精准选品+单品投放，降低客户选择成本、有效提高转化率。**公司选品团队具备较好的数据搜集和分析能力，能够在自研的智能选品系统加大数据的赋能下不断测试并选取最佳 SKU，并获得较高的订单签收率。公司在广告中仅向客户推荐 1-2 款产品，便于社交网络客户利用宝贵的碎片化时间去深度理解产品，并借助精美的广告页面及突出的产品卖点迅速打动客户，刺激其购买欲望。投放单品相比推送大量商品而言，有效降低客户的选择成本、实现高转化率。

**表5：吉宏股份跨境电商业务的销售情况**

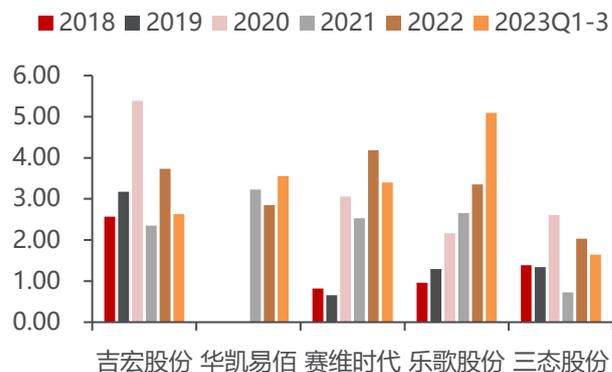
	2021	2022	2023Q1-3
销售国家/地区 (个)	17	36	40
消费者数目 (人)	654 万	654 万	576 万
SKU 数量 (个)	23 万	27 万	24 万
库销比	3.0%	3.7%	3.0%
签收订单总数 (个)	1125 万	1165 万	1211 万
签收率	85.0%	86.3%	88.2%
每订单的平均销售价 (元)	251.9	266.6	256.2
ROI	204.9%	208.3%	192.5%

资料来源：公司 H 股招股说明书，民生证券研究院

**先下单后采购，实现健康的库存，降低库销比。**公司依靠高效的协作机制和供应链管理，实现先有订单再进行采购的高效数字化运营模式，有效降低库存。近两年公司跨境电商业务库销比均控制在 3%以内，库存压力小，现金流较好。

**图38：同行业库销比对比**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图39：同行业经营性现金流对比 (亿元)**


资料来源：wind，民生证券研究院

**以优质的售前售后服务深耕私域流量运营，较低成本实现用户复购。**公司自 2017 年布局跨境电商业务以来，累积获客达 4000 万+人次并积累了大量运营数据，为提升用户体验和自身服务质量，公司近年来通过 Line、WhatsApp 等社群营销、短信营销、EDM 订阅推送等方式进行售前售后服务提升用户体验和粘度，并通过自研跨境社交电商运营管理系统对私域用户的标签属性、区域、品类特征进行二次智能营销，向老用户推出积分活动商城等综合的私域流量运营活动，较低成本实现用户复购，2023 年上半年公司每日订单中约 10%左右来自老用户复购。

借助精准营销的跨境社交电商模式和高效的数字化运营，公司目前已成为东南亚地区跨境社交电商龙头企业，该区域内社交电商市场占有率排名第一，并在精准营销、数字化运营、供应链管理、营收规模与覆盖市场、风险控制等多方面均已形成头部企业所具备的行业竞争优势。

### 3.1.2 电商服务业务：吉喵云以数字化赋能品牌出海

**复刻自身“独立站+社交媒体”的跨境社交电商成功经验，助力中国跨境卖家**

**卖货全球。**借助长期积累的精准营销数据及完善的跨境社交电商运营管理系统，将成熟的业务流程环节、业务体系及应用模块以产品化的形式输出，打造出吉喵云跨境电商 SaaS 服务平台。2022 年 1 月 20 日，公司吉喵云 SaaS 服务平台正式上线公测，入驻商家超过 1 万家。吉喵云 SaaS 服务平台致力于为卖家提供选品、建站、营销、支付、仓储、物流、客户管理等全链路一站式服务，以数字化能力为品牌出海保驾护航。截至 2023 年 6 月 30 日，公司累计投入 6,000 余万研发费用打造和完善 SaaS 服务平台。平台目前处于起步期，截至 2023 年 6 月 30 日，服务平台影响归母净利润-369.04 万元。目前，公司还在持续提高吉喵云的行业影响力。长期来看，SaaS 平台及产业链投资布局有望进一步提升公司核心竞争力。

**图40：吉喵云 SaaS 平台竞争优势**



资料来源：公司官网，民生证券研究院

### 3.2 AI 赋能跨境电商，提质增效

**将多项 AIGC 技术融入其跨境社交电商运营管理系统核心。**吉宏股份自 2023 年 1 月接入 ChatGPT 以来，目前有效通过 ChatGPT 赋能公司的跨境电商业务。同时公司在 ChatGPT 推出后，将其整合到公司的管理系统中，利用其自然语言处理能力，在跨境电商的各个环节中寻找业务需求和落地场景。通过对 ChatGPT 与自主研发的 IT 管理系统和数据库以及 AIGC 技术的高频训练与优化，公司取得了数字化运营能力提升。例如，通过 ChatGPT 对商品标签数据的训练和丰富，公司使选品业务更加高效，优化了选品决策，进一步提高了选品的质量，已累计帮助公司上架新品超过 2 万个。此外，通过 ChatGPT 进行有效关系的挖掘，公司挖掘出了数百万种商品之间的关系，为其 NLP 团队提供了新的需求概念。

**ChatGPT 的接入为公司带来五大具体应用成果，分别为：1. 人工智能选品；2. 智能客服工作；3. 挖掘关联业务；4. 商品文案撰写；5. 处理图像素材。**

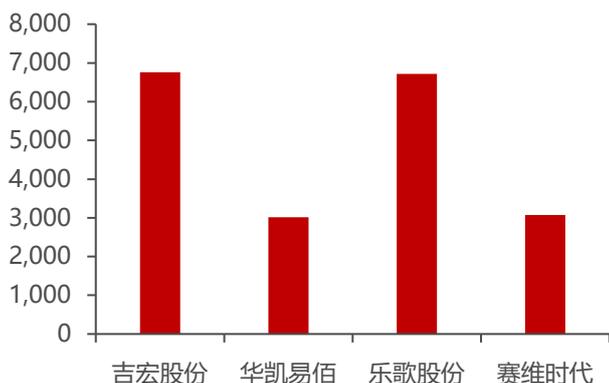
表6: 吉宏公司 ChatGPT 应用成果

ChatGPT 应用成果	改善逻辑
人工智能选品	ChatGPT 对商品标签体系数据进行训练和丰富, 这些数据帮助选品业务更流畅的展开, 帮助选品优化模型在线路、平台、时间、商品特征四个主要维度进行选品决策, 进一步提升了选品的效率和选品质量, 现已累计帮助公司上新品 2w+。
智能客服工作	ChatGPT 已经累计接手客户闲聊与安抚对话 10W+, 累计节省客服 1000 人次工时, ChatGPT 凭借其高效的意图识别能力, 在通用聊天场景下为客服业务的高效展开发挥显著的作用。
挖掘关联业务	通过 ChatGPT 进行有效关系的挖掘, 目前公司有效挖掘出来的新的需求概念主要服务于公司的 NLP (自然语言处理) 团队, 公司利用 ChatGPT 在千万级的商品中新挖掘了 150W (10 倍于电商需求) 种商品之间的关系, 进一步推动了商品之间的关系发现, 丰富了公司的关联关系推荐业务。
商品文案撰写	公司基于 ChatGPT 得到 7W+ 新的广告文案, 通过 NLP 相关技术新提取了 15W+ 的电商概念层, 这些新的电商需求概念帮助公司以更加细致的特征描述商品。
处理图像素材	公司目前通过 ChatGPT 已经处理图像素材 2W+, 涵盖公司 50 余种产品大类, 未来公司将继续利用 ChatGPT 深挖图像领域的模型优化, 为公司全类别商品素材生成与图像标签识别提供更多有意义的帮助。

资料来源: 腾讯网, 民生证券研究院

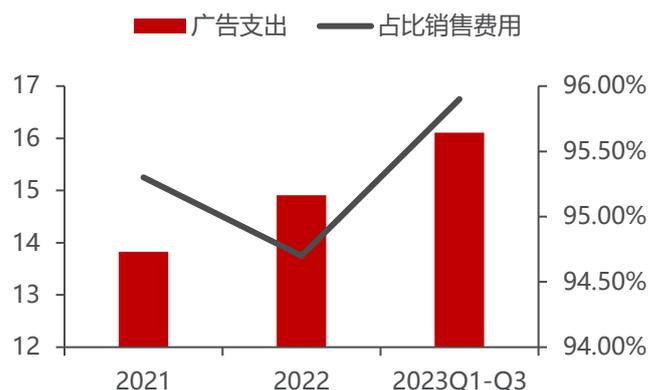
**增加技术投入与广告支出。**人工智能、数字化分析等技术的发展, 为电商行业注入了新的活力, 有利于促进产品甄选、营销、供应链管理以及在线客户服务等各个领域的改进, 从而提高营运效率, 并提供更智能的用户体验。同时, 难以分析大量数据及错综复杂的供应链对寻求进入市场的小规模电商企业构成明显的障碍。国内众多跨境电商卖家都在逐渐增加相关费用的支出, 争取实现数字化战略转型。同行业公司如: 华凯易佰、乐歌股份、赛维时代等。

图41: 跨境电商公司 2023 年 1-6 月技术费用投入 (万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图42: 公司广告支出 (亿元) 及占销售费用比例



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

1.互联网业务：公司的社交电商业务具备差异化竞争力，在 AI 技术不断变化的背景下，公司积极拥抱新技术，提升营销效率，有望提升转化率。此外，公司的自有品牌快速发展，在美、日等地区开发适应当地消费者的品牌，随着自有品牌的成熟，公司收入有望持续增长。除了商品销售的业务，互联网业务还包括吉喵云 SaaS 服务平台业务，跨境出海空间广阔，服务客户不断提升，因基数较低，服务平台业务收入快速增长。因此我们预计 23-25 年互联网业务保持稳定增长，分别实现收入 45.43/57.18/69.44 亿元，同比增长 35.5%/25.9%/21.4%。毛利率方面，由于行业竞争加剧，以及毛利率相对较低的吉喵云业务占比逐渐提升，因此互联网业务 23-25 年毛利率假设为 61.0%/60.2%/58.8%。

2.包装业务：纸质包装市场格局较为分散，但公司的行业地位稳定，2022 年公司在中国纸制快消品销售包装解决方案市场的市场份额为 1.1%，前五名参与者的总市场份额约为 4.7%相比于 2018 年的 4.0%有所上升。公司凭借一站式服务和卓越的客户覆盖能力，在行业中具有较强竞争力。我们预计 23-25 年包装业务分别实现收入 20.10/20.64/21.16 亿元，同比增长 1.3%/2.7%/2.5%。毛利率方面，假设包装业务保持稳定，23-25 年保持 15.5%。

3.供应链业务：供应链业务主要系公司对外提供的冷藏食品、酒水等供应链服务，目前规模较小。业务基数较低，仍在发展初期，发展还未稳定。我们预计 23-25 年该业务实现收入 0.33/0.34/0.36 亿元，同比增长-20%/5%/5%。毛利率方面，仍然维持较低水平，假设 23-25 年均均为 2.5%。

综上所述，我们预计公司 23-25 年实现总收入 65.85/78.16/90.96 亿元，同比增长 22.48%/18.70%/16.36%。毛利率分别为 46.8%/48.2%/48.5%。

**表7：收入拆分及盈利预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	51.78	53.76	65.85	78.16	90.96
yoy	17.42%	3.84%	22.48%	18.70%	16.36%
毛利率	38.40%	40.70%	46.80%	48.20%	48.50%
1.互联网业务	30.39	33.53	45.43	57.18	69.44
yoy	5.90%	10.30%	35.50%	25.90%	21.40%
毛利率	54.70%	55.90%	61.00%	60.20%	58.80%
2.包装业务	20.89	19.83	20.10	20.64	21.16
yoy	38.50%	-5.10%	1.30%	2.70%	2.50%
毛利率	15.50%	15.80%	15.50%	15.50%	15.50%
3.供应链业务	0.50	0.41	0.33	0.34	0.36
yoy	59.50%	-18.90%	-20.00%	5.00%	5.00%
毛利率	0.00%	2.10%	2.50%	2.50%	2.50%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

费用率方面，销售费用主要是在各大社交网站投放的引流广告，21-23Q3 广告费用占总体销售费用比例分别为 95.3%/94.7%/95.9%。预计 23-25 年销售费用率分别为 34.0%/34.5%/34.6%。通过公司内部智能化建设以及组织优化和效率提升，假设随着收入的增长，管理费用率呈下降趋势，23-25 年管理费用率分别为 3.8%/3.8%/3.6%。互联网竞争加剧，AI 技术不断迭代，假设公司在智能化方面投入不断提升，预计 23-25 年研发费用分别为 2.5%/2.7%/2.8%。假设公司未来的借款水平保持稳定，23-25 年财务费用率分别为 0.08%/0.07%/0.04%。

**表8：费用拆分及预测**

	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	29.3%	34.0%	34.5%	34.6%
管理费用率	2.90%	3.8%	3.8%	3.6%
研发费用率	2.80%	2.5%	2.7%	2.8%
财务费用率	0.14%	0.08%	0.07%	0.04%

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

## 4.2 估值分析

我们选取与公司同样从事跨境电商业务的致欧科技、华凯易佰、安克创新、赛维时代作为可比公司，根据 wind 一致预期，可比公司 23-25 年平均 PE 为 23/17/14X，吉宏股份 23-25 年 PE 分别为 18/14/11X，低于可比公司平均值，估值具备优势。

**表 9：可比公司估值表**

证券代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
301376.SZ	致欧科技	24.06	1.02	1.25	1.54	24	19	16
300592.SZ	华凯易佰	20.81	1.25	1.79	2.22	17	12	9
300866.SZ	安克创新	83.29	4.04	4.75	5.64	21	18	15
301381.SZ	赛维时代	26.16	0.89	1.23	1.62	29	21	16
	<b>平均值</b>					<b>23</b>	<b>17</b>	<b>14</b>
002803.SZ	吉宏股份	16.27	0.92	1.18	1.45	18	14	11

资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2024 年 3 月 15 日数据，可比公司 EPS 采用 wind 一致预期）

## 4.3 投资建议

东南亚、日韩市场前景广阔，公司的跨境电商业务主要渠道为独立站，AIGC 赋能营销推广，为公司带来更高的业绩弹性。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 65.85/78.16/90.96 亿元，归母净利润分别为 3.44/4.53/5.57 亿元，同比增长 87.0%/31.8%/22.9%，对应 PE 为 18/14/11X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5 风险提示

**1) 海外需求不及预期。**公司的商品销售主要地区是东南亚、日韩等，当地情况与国内经济环境和消费者需求存在差异，公司的销售情况受到海外需求的影响较大。

**2) 贸易政策变化。**跨境电商公司的成本费用中包括关税、物流费用、仓储费用、汇兑损益等方面，受到政策变化的影响较大，因此对公司的利润可能产生影响。

**3) 汇率波动风险。**公司的跨境电商业务销售交易以外币结算，若汇率出现大幅波动，将对公司的利润产生影响。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,376	6,585	7,816	9,096
营业成本	3,189	3,503	4,053	4,685
营业税金及附加	14	33	39	45
销售费用	1,575	2,239	2,697	3,147
管理费用	154	250	297	327
研发费用	149	165	211	255
EBIT	246	410	537	656
财务费用	8	5	5	4
资产减值损失	-11	-14	-16	-19
投资收益	-15	-10	-8	-9
营业利润	214	384	512	629
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	214	385	513	630
所得税	42	58	77	95
净利润	172	328	436	536
归属于母公司净利润	184	344	453	557
EBITDA	361	547	705	855

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	982	1,190	1,329	1,619
应收账款及票据	472	592	703	818
预付款项	127	132	153	177
存货	484	453	524	606
其他流动资产	76	163	189	216
流动资产合计	2,141	2,530	2,897	3,435
长期股权投资	68	58	50	41
固定资产	728	786	775	765
无形资产	111	110	110	110
非流动资产合计	1,101	1,138	1,100	1,060
资产合计	3,242	3,668	3,996	4,495
短期借款	295	295	295	295
应付账款及票据	516	573	663	767
其他流动负债	184	245	256	297
流动负债合计	995	1,113	1,215	1,359
长期借款	17	156	156	156
其他长期负债	93	100	100	100
非流动负债合计	110	256	256	256
负债合计	1,105	1,369	1,471	1,615
股本	378	385	381	381
少数股东权益	42	26	8	-13
股东权益合计	2,137	2,299	2,525	2,880
负债和股东权益合计	3,242	3,668	3,996	4,495

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.83	22.49	18.70	16.36
EBIT 增长率	-12.92	66.62	31.03	22.15
净利润增长率	-19.05	86.97	31.76	22.92
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.69	46.81	48.15	48.49
净利润率	3.42	5.22	5.80	6.13
总资产收益率 ROA	5.67	9.38	11.34	12.39
净资产收益率 ROE	8.78	15.13	18.00	19.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.15	2.27	2.38	2.53
速动比率	1.52	1.73	1.81	1.94
现金比率	0.99	1.07	1.09	1.19
资产负债率 (%)	34.09	37.32	36.81	35.93
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	32.05	33.83	33.83	33.83
存货周转天数	55.37	48.65	48.65	48.65
总资产周转率	1.74	1.91	2.04	2.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.48	0.89	1.18	1.45
每股净资产	5.44	5.91	6.54	7.51
每股经营现金流	0.97	1.09	1.36	1.70
每股股利	0.26	0.36	0.47	0.58
<b>估值分析</b>				
PE	34	18	14	11
PB	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.09	10.63	8.24	6.80
股息收益率 (%)	1.62	2.20	2.89	3.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	172	328	436	536
折旧和摊销	115	137	168	198
营运资金变动	41	-96	-139	-148
经营活动现金流	373	420	525	654
资本开支	-135	-154	-113	-143
投资	-50	0	0	0
投资活动现金流	-184	-154	-113	-143
股权募资	3	7	-72	0
债务募资	80	141	-26	0
筹资活动现金流	-14	-58	-274	-220
现金净流量	185	208	138	290

## 插图目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 公司各业务营业收入 (亿元) 变动情况.....	4
图 3: 公司分业务毛利率变动情况.....	4
图 4: 包装业务前五大客户收入占公司业务收入比例.....	4
图 5: 包装业务营收及 yoy.....	4
图 6: 包装业务净利润及 yoy.....	4
图 7: 跨境电商业务收入 (亿元) 及 yoy.....	5
图 8: 跨境电商业务净利润 (亿元) 及 yoy.....	5
图 9: 公司互联网业务结构 (2022 年).....	5
图 10: 产品结构.....	6
图 11: 地区收入占比.....	6
图 12: 公司股权结构 (2023 年 9 月 30 日).....	6
图 13: 营业收入及 yoy.....	8
图 14: 归母净利润及 yoy.....	8
图 15: 公司费用率变化.....	9
图 16: 公司存货 (亿元) 与库销比情况.....	9
图 17: 可比公司存货周转天数.....	9
图 18: 社交电商核心价值链.....	10
图 19: 全球社交电商规模 (十亿美元) 及增长率.....	10
图 20: 美国社交电商规模 (十亿美元) 及增长率.....	10
图 21: Tiktok 的电商成交额 (亿美元).....	11
图 22: 2022 年东南亚各国人口数量 (百万).....	12
图 23: 2022 年东南亚人口年龄结构 (岁).....	12
图 24: 2022 年东南亚人口年龄中位数 (岁).....	12
图 25: 2018-2021 年东南亚 GDP (十亿美元).....	13
图 26: 2022 年东盟及其成员国 GDP 增长及预测.....	13
图 27: 2022 年东南亚电商各品类收入金额 (亿美元).....	13
图 28: 红人营销市场规模 (十亿美元) 及增长.....	14
图 29: SHEIN 模式.....	14
图 30: 东南亚各国互联网渗透率.....	15
图 31: 2018-2023 年东南亚电商零售市场交易额 (亿美元).....	15
图 32: 东南亚部分国家 2023 年电商预估销售额及增长率.....	16
图 33: 东南亚电商平台流量分布.....	16
图 34: 东南亚部分国家 2022 年电商渗透率及社交媒体渗透率.....	16
图 35: RCEP 给跨境电商带来的实质利好.....	17
图 36: “货找人”社交电商模式.....	18
图 37: 跨境电商业务流程.....	18
图 38: 同行业库销比对比.....	19
图 39: 同行业经营性现金流对比 (亿元).....	19
图 40: 吉喵云 SaaS 平台竞争优势.....	20
图 41: 跨境电商公司 2023 年 1-6 月技术费用投入 (万元).....	21
图 42: 公司广告支出 (亿元) 及占销售费用比例.....	21

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司管理层梳理.....	7
表 2: 公司股权激励情况 (2023).....	8
表 3: 传统电商与社交电商的差异.....	11
表 4: 东南亚国家市场特征.....	13

表 5: 吉宏股份跨境电商业务的销售情况 .....	19
表 6: 吉宏公司 ChatGPT 应用成果 .....	21
表 7: 收入拆分及盈利预测 .....	22
表 8: 费用拆分及预测 .....	23
表 9: 可比公司估值表 .....	23
公司财务报表数据预测汇总 .....	25

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026