

# 吉宏股份 (002803)

证券研究报告

2024年03月31日

## 23年实现3.45亿归母净利润同增88%，AI赋能+品牌孵化未来可期

公司发布2023年年报。公司23年全年实现营收66.95亿元，同比增长24.53%，归母净利润3.45亿元，同比增长87.57%。23Q4公司实现营收17.64亿元，同比增加22.56%，归母净利润0.24亿元，同比增长265.71%。

**营收端：**分行业看，跨境社交电商业务实现营业收入42.57亿元，同比增长37.02%，包装业务实现营业收入20.97亿元，同比增长5.75%。

**毛利率：**公司23年毛利率为46.66%，同比+5.98pct，分行业看，包装业务毛利率为19.20%，同比+3.44pct，电商业务毛利率为63.31%，同比+3.82pct；Q4毛利率为44.90%，同比+4.00pct。

**费用端：**23年期间费用率为40.45%，同比+5.37pct。其中，销售费用率为34.99%，同比+5.69pct；研发费用率为2.12%，同比-0.67pct；管理费用率为3.35%，同比+0.48pct。

**18-23年跨境社交电商收入CAGR35.47%。**根据灼识咨询，以2022年在亚洲从事社交媒体电商业务收入为口径，公司在中国B2C出口电商公司中排名第二。依靠高效的数字化运营和库存管理，有效降低库存，近3年跨境电商业务库销比均控制在3%左右，2023年经营活动现金流7.26亿元，同比增长85.60%，现金流良好。

**持续更新"GiiKin"平台，构建高效AI运营系统。**借助全业务链条的数字化优势，公司积累了大量的营销数据样本，公司推出多个垂类模型，包括电商文本垂类模型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等，形成“数据+智能算法”的独特竞争壁垒，目前公司跨境社交电商业务范围已扩大至40多个国家。

**未来公司将继续加强品牌建设，持续打造吉喵云SaaS平台。**公司凭借多年积累的营销数据和技术优势，孵化自有品牌，以增强市场竞争力和品牌影响力。目前公司已打造品牌包括SENADA BIKES、Veimia、Konciwa及PETTENA等，产品涵盖电助力自行车、内衣、遮阳伞及宠物用品。同时，公司复刻自身“独立站+社交媒体”的跨境社交电商成功经验，打造出吉喵云跨境电商SaaS服务平台，为卖家提供全链路一站式服务。

**投资建议：**公司将持续深化跨境社交电商业务，并继续开拓电商业务新的利润增长点，同时在包装业务上继续深耕。考虑到公司在品牌等新增长点的投入，我们预计公司24-26年归母净利润分别为4.3/5.2/6.2亿元（24/25年前值为5.3/6.8亿元），PE为16/13/11x，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI研发不及预期、跨境物流费用上涨、业务拓展不及预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,375.88	6,694.68	8,002.26	9,228.13	10,641.79
增长率(%)	3.83	24.53	19.53	15.32	15.32
EBITDA(百万元)	530.69	651.83	643.57	771.12	877.89
归属母公司净利润(百万元)	183.98	345.10	428.90	520.48	619.62
增长率(%)	-19.05	87.57	24.28	21.35	19.05
EPS(元/股)	0.48	0.90	1.11	1.35	1.61
市盈率(P/E)	36.31	19.36	15.57	12.83	10.78
市净率(P/B)	3.19	2.93	2.45	2.14	1.88
市销率(P/S)	1.24	1.00	0.83	0.72	0.63
EV/EBITDA	9.91	10.52	9.27	6.28	5.82

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	商贸零售/互联网电商
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.35元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	385.01
流通A股股本(百万股)	284.49
A股总市值(百万元)	6,679.91
流通A股市值(百万元)	4,935.99
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	35.51
一年内最高/最低(元)	26.00/11.81

### 作者

何富丽	分析师
SAC执业证书编号：S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	
孔蓉	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
朱琳	联系人
zhulinb@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

1 《吉宏股份-首次覆盖报告:深耕跨境社交电商，AI赋能拥抱发展新机遇》  
2023-11-03

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	982.04	1,103.50	640.18	1,814.24	1,513.28	营业收入	5,375.88	6,694.68	8,002.26	9,228.13	10,641.79
应收票据及应收账款	471.98	481.64	808.56	639.18	994.53	营业成本	3,188.53	3,570.91	4,147.35	4,745.76	5,472.76
预付账款	127.22	81.30	227.98	133.92	247.77	营业税金及附加	13.61	14.33	19.71	21.94	24.76
存货	483.67	456.08	609.27	662.74	774.90	销售费用	1,575.18	2,342.15	2,800.79	3,248.30	3,745.91
其他	76.48	133.18	260.86	82.12	290.96	管理费用	154.14	224.45	272.08	322.98	372.46
<b>流动资产合计</b>	<b>2,141.39</b>	<b>2,255.70</b>	<b>2,546.86</b>	<b>3,332.20</b>	<b>3,821.44</b>	研发费用	148.51	141.98	200.06	230.70	266.04
长期股权投资	67.81	82.44	132.44	172.44	192.44	财务费用	7.76	0.24	-4.27	-12.20	-15.72
固定资产	727.91	882.37	787.65	692.92	598.19	资产/信用减值损失	-87.47	-44.83	-27.26	-53.19	-41.76
在建工程	54.15	14.30	14.30	14.30	14.30	公允价值变动收益	0.02	0.23	-28.48	4.92	6.22
无形资产	110.61	117.29	117.81	118.07	113.34	投资净收益	-14.64	-1.26	-7.50	-7.80	-5.52
其他	140.52	234.47	158.60	164.17	172.48	其他	175.83	60.03	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,101.00</b>	<b>1,330.87</b>	<b>1,210.79</b>	<b>1,161.90</b>	<b>1,090.75</b>	<b>营业利润</b>	<b>214.42</b>	<b>386.45</b>	<b>503.31</b>	<b>614.57</b>	<b>734.51</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,242.39</b>	<b>3,586.58</b>	<b>3,757.65</b>	<b>4,494.10</b>	<b>4,912.19</b>	营业外收入	0.47	0.80	0.57	0.61	0.66
短期借款	295.43	95.95	8.52	100.00	100.00	营业外支出	1.00	0.79	1.17	0.99	0.98
应付票据及应付账款	515.62	641.88	631.53	852.67	869.30	<b>利润总额</b>	<b>213.89</b>	<b>386.47</b>	<b>502.71</b>	<b>614.19</b>	<b>734.19</b>
其他	171.36	264.34	258.10	297.59	290.95	所得税	42.31	54.34	100.54	122.84	146.84
<b>流动负债合计</b>	<b>982.41</b>	<b>1,002.17</b>	<b>898.14</b>	<b>1,250.25</b>	<b>1,260.25</b>	<b>净利润</b>	<b>171.58</b>	<b>332.12</b>	<b>402.17</b>	<b>491.36</b>	<b>587.35</b>
长期借款	16.55	155.58	30.00	30.00	30.00	少数股东损益	-12.40	-12.98	-26.73	-29.12	-32.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>183.98</b>	<b>345.10</b>	<b>428.90</b>	<b>520.48</b>	<b>619.62</b>
其他	93.31	101.14	90.54	95.00	95.56	每股收益(元)	0.48	0.90	1.11	1.35	1.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>109.86</b>	<b>256.72</b>	<b>120.54</b>	<b>125.00</b>	<b>125.56</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,105.22</b>	<b>1,273.72</b>	<b>1,018.68</b>	<b>1,375.25</b>	<b>1,385.81</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	41.95	32.46	12.50	-6.78	-30.33	<b>成长能力</b>					
股本	378.41	385.01	385.01	385.01	385.01	营业收入	3.83%	24.53%	19.53%	15.32%	15.32%
资本公积	156.69	237.56	409.16	409.16	409.16	营业利润	-13.72%	80.23%	30.24%	22.10%	19.52%
留存收益	1,574.91	1,744.80	2,065.01	2,409.63	2,861.83	归属于母公司净利润	-19.05%	87.57%	24.28%	21.35%	19.05%
其他	-14.79	-86.97	-132.71	-78.16	-99.28	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,137.16</b>	<b>2,312.85</b>	<b>2,738.97</b>	<b>3,118.85</b>	<b>3,526.38</b>	毛利率	40.69%	46.66%	48.17%	48.57%	48.57%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,242.39</b>	<b>3,586.58</b>	<b>3,757.65</b>	<b>4,494.10</b>	<b>4,912.19</b>	净利率	3.42%	5.15%	5.36%	5.64%	5.82%
						ROE	8.78%	15.13%	15.73%	16.65%	17.42%
						ROIC	13.62%	24.45%	32.59%	23.97%	44.53%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	34.09%	35.51%	27.11%	30.60%	28.21%
净利润	171.58	332.12	428.90	520.48	619.62	净负债率	-30.22%	-35.45%	-20.62%	-53.01%	-38.28%
折旧摊销	96.32	98.75	99.21	99.46	99.46	流动比率	2.15	2.22	2.84	2.67	3.03
财务费用	21.63	5.18	-4.27	-12.20	-15.72	速动比率	1.67	1.77	2.16	2.14	2.42
投资损失	14.64	1.26	7.50	7.80	5.52	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	17.43	38.71	-753.96	659.02	-784.04	应收账款周转率	11.98	14.04	12.40	12.75	13.03
其它	51.25	249.59	-55.21	-24.21	-26.05	存货周转率	11.87	14.25	15.02	14.51	14.80
<b>经营活动现金流</b>	<b>372.84</b>	<b>725.60</b>	<b>-277.83</b>	<b>1,250.36</b>	<b>-101.21</b>	总资产周转率	1.74	1.96	2.18	2.24	2.26
资本支出	143.95	218.64	65.61	40.54	19.44	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	7.63	14.62	50.00	40.00	20.00	每股收益	0.48	0.90	1.11	1.35	1.61
其他	-335.18	-515.65	-121.14	-143.17	-77.39	每股经营现金流	0.97	1.88	-0.72	3.25	-0.26
<b>投资活动现金流</b>	<b>-183.60</b>	<b>-282.39</b>	<b>-5.54</b>	<b>-62.63</b>	<b>-37.95</b>	每股净资产	5.44	5.92	7.08	8.12	9.24
债权融资	73.77	-52.76	-203.90	97.81	18.03	<b>估值比率</b>					
股权融资	-55.01	-60.39	23.95	-111.47	-179.83	市盈率	36.31	19.36	15.57	12.83	10.78
其他	-32.61	-124.18	0.00	-0.00	-0.00	市净率	3.19	2.93	2.45	2.14	1.88
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-13.85</b>	<b>-237.33</b>	<b>-179.95</b>	<b>-13.67</b>	<b>-161.80</b>	EV/EBITDA	9.91	10.52	9.27	6.28	5.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	11.93	12.22	10.96	7.21	6.57
<b>现金净增加额</b>	<b>175.38</b>	<b>205.88</b>	<b>-463.32</b>	<b>1,174.06</b>	<b>-300.96</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com