

吉宏股份 (002803.SZ) 跨境电商主业拐点已现，看好 2023 年进一步修复

2023 年 04 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

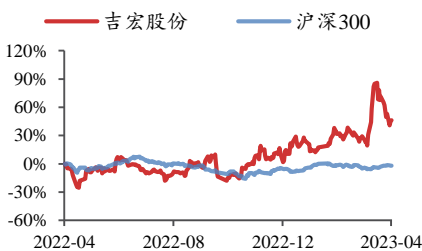
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/4/12
当前股价(元)	19.20
一年最高最低(元)	24.97/9.60
总市值(亿元)	72.65
流通市值(亿元)	53.63
总股本(亿股)	3.78
流通股本(亿股)	2.79
近 3 个月换手率(%)	476.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《东南亚跨境电商有望回暖，ChatGPT 赋能降本增效——公司信息更新报告》
-2023.3.24

《2022Q3 利润端改善明显，电商业务经营向好——公司信息更新报告》
-2022.10.26

《二季度经营环比改善，跨境电商 SaaS 服务平台上线——公司信息更新报告》
-2022.8.27

● 事件：公司 2022 年营收同比+3.8%，归母净利润同比-19.1%

公司发布年报：2022 年公司实现营收 53.76 亿元 (+3.8%)，归母净利润 1.84 亿元 (-19.1%)，主要受计提应收股权转让款坏账准备影响。我们维持 2023-2024 年盈利预测不变并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.03/5.42/6.88 亿元，对应 EPS 为 1.06/1.43/1.82 元，当前股价对应 PE 为 18.0/13.4/10.6 倍。我们认为，公司是东南亚跨境社交电商龙头，“数据为轴，技术驱动”构筑核心壁垒，估值合理，维持“买入”评级。

● 跨境电商业务修复，整体盈利能力亦有所提升

分业务看，(1) 跨境电商业务全年营收 31.06 亿元 (+10.0%)、归母净利润 1.97 亿元 (+14.5%)，受益于核心业务区域东南亚逐步放开线下管控，业绩有所修复；(2) 包装业务全年营收 19.83 亿元 (-5.1%)、归母净利润 0.91 亿元 (-8.1%)，受上游客户需求放缓及原材料价格波动影响有所下滑；(3) 广告业务延续收缩战略；(4) SaaS 平台尚处于推广期、免费试用期，2022 年归母净亏损为 1102 万元。
盈利能力方面，2022 年公司毛利率为 40.69% (+2.30pct)，主要受电商业务盈利能力回暖带动。费用方面，2022 年公司销售/管理/研发费用率分别为 29.3%/2.9%/2.8%，同比分别+1.3pct/+0.3pct/+0.3pct，为支持电商业务发展，广告支出增加。

● 看好 2023 年跨境电商主业回暖，“数据为轴，技术驱动”+AIGC 有望赋能

凭借管理团队、数字化运营体系和业务规模等优势，公司跨境社交电商业务已在东南亚区域构筑深厚壁垒，有望受益于东南亚旅游业回暖带动的居民购买力复苏。此外，公司还推出跨境电商 SaaS 服务平台“吉喵云”转型“卖水人”，开发自有品牌产品，也通过品类、渠道、区域多维度拓展国内电商市场，持续优化产业链投资布局。我们认为，公司坚持“数据为轴，技术驱动”并以形成数字化系统优势，未来 AIGC 技术成熟亦有望进一步巩固公司核心竞争力。

● 风险提示：海外疫情反复影响消费、电商市场竞争加剧、政策变化等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,178	5,376	6,576	7,877	9,225
YOY(%)	17.4	3.8	22.3	19.8	17.1
归母净利润(百万元)	227	184	403	542	688
YOY(%)	-59.3	-19.1	118.8	34.6	26.9
毛利率(%)	38.4	40.7	43.0	44.6	45.6
净利率(%)	4.0	3.2	6.1	6.9	7.5
ROE(%)	10.9	8.0	15.9	17.7	18.4
EPS(摊薄/元)	0.60	0.49	1.06	1.43	1.82
P/E(倍)	32.0	39.5	18.0	13.4	10.6
P/B(倍)	3.9	3.5	2.9	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1937	2141	2828	3105	3903
现金	756	982	1201	1439	1746
应收票据及应收账款	426	472	626	689	851
其他应收款	114	54	151	94	193
预付账款	178	127	246	201	323
存货	422	484	581	659	766
其他流动资产	42	23	23	23	23
非流动资产	1008	1101	1221	1328	1411
长期投资	60	68	75	83	91
固定资产	717	728	834	932	1014
无形资产	108	111	119	121	121
其他非流动资产	122	195	193	192	185
资产总计	2945	3242	4049	4433	5314
流动负债	951	995	1400	1263	1474
短期借款	200	295	461	359	295
应付票据及应付账款	463	516	635	705	836
其他流动负债	288	184	305	199	343
非流动负债	79	110	108	107	104
长期借款	0	17	15	13	11
其他非流动负债	79	93	93	93	93
负债合计	1030	1105	1509	1370	1578
少数股东权益	48	42	42	42	42
股本	387	378	378	378	378
资本公积	385	157	157	157	157
留存收益	1391	1575	1964	2492	3169
归属母公司股东权益	1867	2095	2498	3021	3694
负债和股东权益	2945	3242	4049	4433	5314

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	235	373	333	630	656
净利润	209	172	403	542	688
折旧摊销	96	96	93	113	134
财务费用	34	8	45	50	50
投资损失	0	15	0	0	0
营运资金变动	-121	-36	-208	-75	-216
其他经营现金流	17	119	0	0	0
投资活动现金流	-151	-184	-213	-220	-218
资本支出	225	138	205	213	210
长期投资	57	-51	-8	-8	-8
其他投资现金流	16	5	0	0	0
筹资活动现金流	-189	-14	-67	-70	-67
短期借款	-142	95	166	-102	-64
长期借款	-42	17	-1	-2	-3
普通股增加	9	-9	0	0	0
资本公积增加	109	-228	0	0	0
其他筹资现金流	-124	111	-231	33	-0
现金净增加额	-123	185	54	340	371

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5178	5376	6576	7877	9225
营业成本	3190	3189	3746	4362	5016
营业税金及附加	14	14	17	20	23
营业费用	1451	1575	1940	2371	2804
管理费用	132	154	171	205	240
研发费用	126	149	171	205	240
财务费用	34	8	45	50	50
资产减值损失	-3	-11	-10	-10	-10
其他收益	30	27	26	21	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-15	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	249	214	502	675	857
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	247	214	502	675	857
所得税	38	42	99	134	170
净利润	209	172	403	542	688
少数股东损益	-18	-12	0	0	0
归属母公司净利润	227	184	403	542	688
EBITDA	333	300	586	774	964
EPS(元)	0.60	0.49	1.06	1.43	1.82

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	3.8	22.3	19.8	17.1
营业利润(%)	-62.0	-13.7	134.1	34.6	26.9
归属于母公司净利润(%)	-59.3	-19.1	118.8	34.6	26.9
获利能力					
毛利率(%)	38.4	40.7	43.0	44.6	45.6
净利率(%)	4.0	3.2	6.1	6.9	7.5
ROE(%)	10.9	8.0	15.9	17.7	18.4
ROIC(%)	9.3	6.6	13.1	15.5	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	34.1	37.3	30.9	29.7
净负债比率(%)	-24.8	-28.7	-27.1	-33.6	-37.6
流动比率	2.0	2.2	2.0	2.5	2.6
速动比率	1.4	1.5	1.4	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.7	1.8	1.9	1.9
应收账款周转率	11.5	12.0	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	9.6	9.0	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.49	1.06	1.43	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.99	0.88	1.67	1.73
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.54	6.60	7.98	9.76
估值比率					
P/E	32.0	39.5	18.0	13.4	10.6
P/B	3.9	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.5	22.3	11.3	8.1	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn