

吉宏股份 (002803.SZ)

穿越跨境电商周期，疫后成长值得期待

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,178	5,376	6,635	7,771	8,992
增长率 yoy (%)	17.4	3.8	23.4	17.1	15.7
归母净利润 (百万元)	227	184	386	509	615
增长率 yoy (%)	-59.3	-19.1	110.0	31.7	20.9
ROE (%)	10.9	8.0	15.0	16.6	16.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.60	0.49	1.02	1.34	1.63
P/E (倍)	32.0	39.5	18.8	14.3	11.8
P/B (倍)	3.9	3.5	2.9	2.4	2.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年报, 公司实现营业收入 53.76 亿元, 同比增长 3.83%; 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比下降 19.05%。

疫情之下, 跨境社交电商业务稳定发展, 包装业务略有下降。 根据公司 2022 年年报, 公司实现营业收入及归母净利润分别为 53.76 亿元、1.84 亿元, 分别同比增长 3.83%、下降 19.05%, 主要系应收股权转让款计提坏账准备、广告业务战略收缩、新业务跨境电商 SaaS 服务平台尚处于推广期和免费试用期等因素, 分别影响归母净利润 -0.62 亿元、-0.07 亿元、-0.11 亿元。公司跨境社交电商业务实现营业收入及归母净利润分别为 31.06 亿元、1.97 亿元, 分别同比增长 10%、14.53%; 包装业务实现营业收入及归母净利润 19.83 亿元、0.91 亿元, 分别同比下降 5.07%、8.08%, 主要系线下管控导致上游快消品龙头客户销售增速放缓, 包装需求增速放缓、包装原纸材料价格波动及人工成本上涨等原因。

穿越跨境电商周期, 盈利能力持续验证, 未来可期。 公司于 2017 年开展跨境社交电商业务以来, 共经历两个阶段:

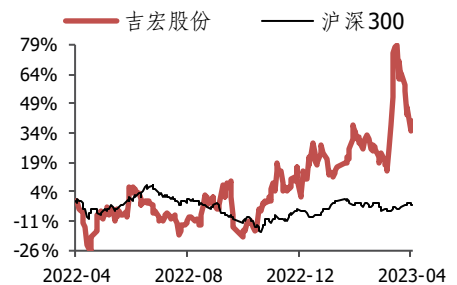
- 1) **2017-2020 年, 跨境电商流量红利期。** 根据网经社, 2017-2020 年, 中国跨境电商行业交易规模从 8.06 万亿元增长至 12.5 万亿元, 年均复合增速达 15.8%; 同期, 公司把握以东南亚为主的新兴市场移动互联网和社交媒体蓬勃发展的流量红利, 借助包装业务多年积累的供应链优势, 跨境社交电商业务营业收入从 2.15 亿元增加至 25.5 亿元, 年均复合增速达 128.1%, 归母净利润从 0.36 亿元增加至 3.66 亿元, 年均复合增速达 116.6%。
- 2) **2021-2022 年, 疫情等多因素叠加下的行业低谷期。** 根据网经社, 2021-2022 年, 中国跨境电商行业交易规模分别为 14.2 万亿元、15.7 万亿元, 同比分别为 13.6%、10.6%, 同比减少 5.4pct、3.0pct。同期, 面对东南亚市场由于自身经济基础薄弱叠加线下长时间管控导致消费持续疲软、客户购买力持续下降、加之国际运输费用大涨且 2020 年中国跨境电商行业实现跨越式发展后大量中小卖家蜂拥而至加剧行业竞争等不利因素, 2021 年公司跨境社交电商业务实现营业收入及归母净利润分别为 28.3 亿元、1.72 亿元, 同比增长 11%、下降 53%; 2022 年, 随

买入 (维持评级)

股票信息

行业	商贸零售
2023 年 4 月 12 日收盘价 (元)	19.20
总市值 (百万元)	7,265.46
流通市值 (百万元)	5,363.27
总股本 (百万股)	378.41
流通股本 (百万股)	279.34
近 3 月日均成交额 (百万元)	439.25

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

分析师 蔡航

执业证书编号: S1070522050002

邮箱: caihang@cgws.com

相关研究

- 1、《与乳制品龙头合作; ChatGPT 赋能跨境电商》2023-03-24
- 2、《特别分红+股东增持, 彰显长远发展信心—吉宏股份 (002803) 公司动态点评》2023-01-11
- 3、《2022Q3 利润端环比双双改善, 电商业务重回正增长—吉宏股份 (002803) 公司动态点评》2022-10-31

随着东南亚大范围放开线下管控后，公司跨境社交电商业务实现营业收入及归母净利润分别为 31.06 亿元、1.97 亿元，分别同比增长 10%、14.53%。我们认为，在行业低谷期下，公司跨境社交电商业绩稳健，彰显韧性，后疫情时代下，公司成长值得期待。

投资建议：东南亚电商市场已成为全球增速最快、潜力最大的细分市场，公司作为东南亚地区跨境社交电商龙头企业，未来有望享受市场增长带来的红利。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.86 亿元、5.09 亿元、6.15 亿元，EPS 分别为 1.02 元、1.34 元、1.63 元，对应 2023 年 4 月 12 日收盘价 19.20 元/股，PE 分别为 19、14、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险，跨境电商市场竞争加剧，技术落地不及预期，政策落地不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1937	2141	2725	3039	3763
现金	756	982	1227	1453	1843
应收票据及应收账款	426	472	634	640	810
其他应收款	114	54	187	91	225
预付账款	178	127	213	199	272
存货	422	484	443	634	593
其他流动资产	42	23	21	21	21
非流动资产	1008	1101	1218	1298	1371
长期投资	60	68	75	83	91
固定资产	717	728	835	909	978
无形资产	108	111	112	112	117
其他非流动资产	122	195	195	194	185
资产总计	2945	3242	3943	4337	5134
流动负债	951	995	1321	1218	1412
短期借款	200	295	405	360	295
应付票据及应付账款	463	516	629	659	800
其他流动负债	288	184	287	199	316
非流动负债	79	110	108	106	103
长期借款	0	17	15	13	10
其他非流动负债	79	93	93	93	93
负债合计	1030	1105	1429	1324	1515
少数股东权益	48	42	33	23	13
股本	387	378	378	378	378
资本公积	385	157	157	157	157
留存收益	1391	1575	1952	2451	3057
归属母公司股东权益	1867	2095	2481	2990	3606
负债和股东权益	2945	3242	3943	4337	5134

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	235	373	393	502	703
净利润	209	172	377	499	606
折旧摊销	96	96	92	112	132
财务费用	34	8	29	38	43
投资损失	0	15	0	0	0
营运资金变动	-121	-36	-93	-136	-68
其他经营现金流	17	119	-11	-11	-10
投资活动现金流	-151	-184	-206	-191	-203
资本支出	225	138	201	185	197
长期投资	57	-51	-8	-8	-8
其他投资现金流	16	5	2	1	1
筹资活动现金流	-189	-14	-51	-40	-46
短期借款	-142	95	109	-45	-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	-159	7	22
现金净增加额	-123	185	136	271	454

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5178	5376	6635	7771	8992
营业成本	3190	3189	3739	4242	4785
营业税金及附加	14	14	18	23	27
销售费用	1451	1575	2034	2409	2855
管理费用	132	154	196	233	274
研发费用	126	149	196	245	288
财务费用	34	8	29	38	43
资产和信用减值损失	-3	-11	-9	-12	-14
其他收益	30	27	30	29	29
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	1	1	1
营业利润	249	214	475	632	773
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	247	214	474	632	772
所得税	38	42	97	133	166
净利润	209	172	377	499	606
少数股东损益	-18	-12	-9	-10	-9
归属母公司净利润	227	184	386	509	615
EBITDA	333	300	555	727	875
EPS (元/股)	0.60	0.49	1.02	1.34	1.63

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	17.4	3.8	23.4	17.1	15.7
营业利润 (%)	-62.0	-13.7	121.5	33.2	22.3
归属母公司净利润 (%)	-59.3	-19.1	110.0	31.7	20.9
获利能力					
毛利率 (%)	38.4	40.7	43.7	45.4	46.8
净利率 (%)	4.0	3.2	5.7	6.4	6.7
ROE (%)	10.9	8.0	15.0	16.6	16.8
ROIC (%)	9.3	6.6	12.5	14.3	14.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.0	34.1	36.2	30.5	29.5
净负债比率 (%)	-24.8	-28.7	-30.7	-34.6	-41.5
流动比率	2.0	2.2	2.1	2.5	2.7
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0
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	12.2	12.4
应付账款周转率	9.6	9.0	9.0	9.1	9.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.49	1.02	1.34	1.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	0.99	1.04	1.33	1.86
每股净资产 (最新摊薄)	4.93	5.54	6.56	7.90	9.53
估值比率					
P/E	32.0	39.5	18.8	14.3	11.8
P/B	3.9	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.5	22.3	11.8	8.6	6.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686