

2020年09月06日

Q3 业绩预告亮眼，跨境电商负责人入董事会

吉宏股份(002803)

| | | | |
|--------|-------|--------------|-------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 002803 |
| 上次评级: | 买入 | 52 周最高价/最低价: | 48.22/19.71 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 168.58 |
| 最新收盘价: | 44.55 | 自由流通市值(亿) | 123.69 |
| | | 自由流通股数(百万) | 277.65 |

►事件概述

吉宏股份于2020年9月4日披露三季报业绩预告，预计前三季度实现归母净利润4.25-4.60亿元，同比增长83.68%-98.78%，第三季度实现归母净利润1.67-2.02亿元，同比增长100.25%至142.11%；同时发布了其他公告，实控人拟出让不超过公司总股本6%股份，用于激励公司核心团队成员；拟新增王亚朋为公司非独立董事，兼任副总经理，拟新增杨晨晖为公司独立董事。

►Q3 实际业绩有望超预期，Q4 为消费旺季，全年高增长可期

在公司历年的业绩公告中，共有两次在季度末提前披露季度业绩预告，公司分别于2019年9月5日、2020年6月2日披露了2019Q3、2020H1业绩预告，其中2019Q3单季度实际业绩（归母净利润8352.38万元，同比增长66.32%）在业绩预告区间的区间外右侧（归母净利润7147.17-8147.17万元，同比增长42.32%-62.24%）；2020Q2单季度实际业绩（实际归母净利润1.84亿元，同比增长144.60%）同样在业绩预告区间的区间外右侧（归母净利润1.33-1.63亿元，同比增长77.03%-116.40%），公司在季度结束之后披露了业绩预告修正公告，实际业绩在修正公告业绩预告区间的区间中枢右侧（归母净利润1.79-1.86亿元，同比增长138.05%-147.89%）。

通过对公司过往的业绩预告披露行为进行分析，公司在季度末提前披露业绩预告时，一般对于当季度尚未实际发生的业绩预计较为谨慎保守，为后续的业绩兑现和预期修正留了余地。我们判断公司本次业绩预告披露行为同样是在谨慎保守的基础上有所保留，同时，由于“金九银十”的消费效应，公司跨境电商业务9月份的业绩大概率优于7、8月份。因此，我们认为实际业绩大概率位于业绩预告区间的区间中枢右侧，即公司Q3单季度归母净利润大概率高于1.85亿元，同比增速高于121.18%；此外，由于Q4同样为消费旺季，我们预期公司跨境电商业务Q4有望进一步维持Q2、Q3的同比高增长态势，进一步驱动公司全年业绩高增长。

►实控人出让股权激励核心业务高管，“创意为核、技术驱动”模式远景可期

根据公司公告，控股股东、实际控制人庄浩女士及一致行动人庄澍先生、西藏永悦诗超企业管理有限公司拟自2020年9月5日起至2021年3月5日期间以大宗交易或集中竞价方式减持公司股份数量不超过2270.45万股（占公司股本比例的6%），其中庄浩女士、庄澍先生合计转让1500万股给公司各业务核心高管人员，包括负责跨境电商业务的王亚朋先生、孙凤良先生，负责互联网广告业务的王海营先生、刘扬先生，以及负责包装业务的李铁军先生。实控人以出让股权给核心业务高管人员的方式做股权激励一般是折价出让的。我们认为，实控人通过让渡个人股权价值给核心业务高管人员，有助于提高公司核心管理团队的凝聚力、积极性和稳定性，有利于公司“以创意为核心，技术为驱动力”的长期战略发展。

►董事会扩容，新增跨境电商总负责人及AI+大数据专家，提高决策、创新水平

根据公司公告，公司拟扩容董事会成员，拟新增王亚朋为非独立董事，兼任公司副总经理，拟新增杨晨晖为独立董事，董事会成员人数由7名增至9名。

王亚朋，具有近20年的互联网营销行业从业经验，2017年加入公司，成为跨境电商业务总负责人，凭借丰富的互联网海外营销管理经验，带领专业的电子商务及网络营销团队成就了公司独特的跨境电商业务模式，驱动公司扎根大数据精细化运营并取得良好的经营业绩。

杨晨晖，浙江大学工学博士，现任厦门大学信息学院教授、博士生导师、计算机应用技术研究所所长、永泰人工智能研究院执行院长，曾主持或参与完成多项国家、科技部、省部委和校企合作的科研项目，主要研究方向为大数据及人工智能领域。

王亚朋和杨晨晖在互联网行业颇有建树，为进一步提高公司董事会的科学决策能力和专业水平，优化公司治理结构，公司本次新增王亚朋为公司非独立董事兼任高级管理人员、杨晨晖为公司独立董事，契合公司互联网业务的战略思维，有助于提升公司组织管理和创新能力，有利于公司战略布局和未来长远发展的实现。

► **打造 SaaS 系统赋能国内跨境电商从业者，多年经营积累沉淀海量数据和流量**

根据公司中报及公众号披露信息，公司拟建设打造底层 SaaS 系统，为国内跨境电商从业者提供落地实施境外电商所需的网络设施、软硬件运作平台、货源供销及系统维护等服务，不断拓展业务领域。而公司凭借多年经营积累建立了庞大的流量和数据，为电商业务的选品和投放决策提供良好依据，未来也可为 SaaS 系统的建立打造提供数据基础，使互联网业务存在更多变现可能。

► **投资建议**

根据公司最新披露的业绩预告和其他公告，我们再次上调公司的盈利预测。预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 47.60 (+2.29) 亿元、60.62 (+2.01) 亿元、73.92 (+2.27) 亿元，实现归母净利润分别为 6.27 (+0.17) 亿元、9.30 (+0.08) 亿元、12.29 (+0.15) 亿元，EPS 分别为 1.66 元 (+0.05)、2.46 元 (+0.02)、3.25 元 (+0.04)，对应当前股价的 PE 分别为 27、18、14 倍。参考同行业可比公司当前及未来的市场一致估值预期，以及公司业务及所在行业未来的高增长预期，我们认为目前公司的估值存在较大的提升空间，**维持并上调“买入”评级。**

► **风险提示**

市场竞争加剧风险，海外疫情降低居民消费风险，原材料价格波动风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2269.05 | 3009.25 | 4759.99 | 6061.66 | 7392.40 |
| YoY (%) | 100.34% | 32.62% | 58.18% | 27.35% | 21.95% |
| 归母净利润(百万元) | 213.17 | 326.26 | 627.17 | 929.50 | 1229.01 |
| YoY (%) | 166.35% | 53.05% | 92.23% | 48.21% | 32.22% |
| 毛利率 (%) | 43.06% | 43.42% | 54.86% | 57.84% | 59.70% |
| 每股收益 (元) | 0.56 | 0.86 | 1.66 | 2.46 | 3.25 |
| ROE | 30.99% | 23.19% | 30.85% | 31.37% | 29.32% |
| 市盈率 | 79.08 | 51.67 | 26.88 | 18.14 | 13.72 |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 徐林锋

邮箱: xulinf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

联系电话: 13012822230

注: 本公司由华西传媒&轻工团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业总收入 | 3009.25 | 4759.99 | 6061.66 | 7392.40 | 净利润 | 346.30 | 665.70 | 986.60 | 1304.52 |
| YoY (%) | 32.62% | 58.18% | 27.35% | 21.95% | 折旧和摊销 | 73.29 | 74.50 | 98.42 | 128.25 |
| 营业成本 | 1702.71 | 2148.56 | 2555.42 | 2979.01 | 营运资金变动 | -131.19 | -175.66 | -138.41 | -140.59 |
| 营业税金及附加 | 11.45 | 16.66 | 21.22 | 25.87 | 经营活动现金流 | 317.17 | 564.54 | 945.62 | 1293.18 |
| 销售费用 | 733.39 | 1666.00 | 2151.89 | 2661.27 | 资本开支 | -209.15 | -212.22 | -272.77 | -327.37 |
| 管理费用 | 98.41 | 121.38 | 151.54 | 181.11 | 投资 | -28.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 23.85 | 9.52 | 12.12 | 14.78 | 投资活动现金流 | -635.66 | -112.22 | -172.77 | -227.37 |
| 资产减值损失 | 7.53 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 股权募资 | 503.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 2.59 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 债务募资 | 71.22 | -100.00 | -100.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 379.31 | 756.47 | 1108.54 | 1449.47 | 筹资活动现金流 | 404.11 | -115.95 | -114.00 | -16.00 |
| 营业外收支 | 2.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 现金净流量 | 85.62 | 336.36 | 658.85 | 1049.81 |
| 利润总额 | 381.52 | 756.47 | 1108.54 | 1449.47 | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 所得税 | 35.22 | 90.78 | 121.94 | 144.95 | 成长能力 (%) | | | | |
| 净利润 | 346.30 | 665.70 | 986.60 | 1304.52 | 营业收入增长率 | 32.62% | 58.18% | 27.35% | 21.95% |
| 归属于母公司净利润 | 326.26 | 627.17 | 929.50 | 1229.01 | 净利润增长率 | 53.05% | 92.23% | 48.21% | 32.22% |
| YoY (%) | 53.05% | 92.23% | 48.21% | 32.22% | 盈利能力 (%) | | | | |
| 每股收益 | 0.86 | 1.66 | 2.46 | 3.25 | 毛利率 | 43.42% | 54.86% | 57.84% | 59.70% |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 净利率 | 11.51% | 13.99% | 16.28% | 17.65% |
| 货币资金 | 487.75 | 824.12 | 1482.97 | 2532.78 | 总资产收益率 ROA | 13.38% | 19.86% | 21.91% | 21.37% |
| 预付款项 | 53.10 | 67.01 | 79.69 | 92.90 | 净资产收益率 ROE | 23.19% | 30.85% | 31.37% | 29.32% |
| 存货 | 244.23 | 284.22 | 338.04 | 394.07 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 其他流动资产 | 807.71 | 998.87 | 1184.07 | 1373.40 | 流动比率 | 1.73 | 2.43 | 3.39 | 4.26 |
| 流动资产合计 | 1592.80 | 2174.21 | 3084.77 | 4393.16 | 速动比率 | 1.41 | 2.03 | 2.93 | 3.79 |
| 长期股权投资 | 13.80 | 13.80 | 13.80 | 13.80 | 现金比率 | 0.53 | 0.92 | 1.63 | 2.46 |
| 固定资产 | 448.34 | 526.54 | 630.74 | 754.64 | 资产负债率 | 40.51% | 30.53% | 23.08% | 19.11% |
| 无形资产 | 104.42 | 104.72 | 106.10 | 107.95 | 经营效率 (%) | | | | |
| 非流动资产合计 | 845.51 | 983.23 | 1157.57 | 1356.69 | 总资产周转率 | 1.49 | 1.70 | 1.64 | 1.48 |
| 资产合计 | 2439.26 | 3157.44 | 4242.34 | 5749.85 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 349.51 | 249.51 | 149.51 | 149.51 | 每股收益 | 0.86 | 1.66 | 2.46 | 3.25 |
| 应付账款及票据 | 395.82 | 482.69 | 574.09 | 669.26 | 每股净资产 | 3.72 | 5.37 | 7.83 | 11.08 |
| 其他流动负债 | 174.78 | 163.65 | 187.28 | 211.88 | 每股经营现金流 | 0.84 | 1.49 | 2.50 | 3.42 |
| 流动负债合计 | 920.12 | 895.85 | 910.89 | 1030.65 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 25.60 | 25.60 | 25.60 | 25.60 | 估值分析 | | | | |
| 其他长期负债 | 42.51 | 42.51 | 42.51 | 42.51 | PE | 51.67 | 26.88 | 18.14 | 13.72 |
| 非流动负债合计 | 68.11 | 68.11 | 68.11 | 68.11 | PB | 7.12 | 8.29 | 5.69 | 4.02 |
| 负债合计 | 988.22 | 963.96 | 978.99 | 1098.76 | | | | | |
| 股本 | 222.59 | 222.59 | 222.59 | 222.59 | | | | | |
| 少数股东权益 | 44.15 | 82.68 | 139.79 | 215.29 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1451.03 | 2115.78 | 3102.38 | 4406.90 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 2439.26 | 3157.44 | 4242.34 | 5749.85 | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，7年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。