

强烈推荐-A (维持)

吉宏股份 002803.SZ

目标估值: N.A.
当前股价: 39.06 元
2020年06月03日

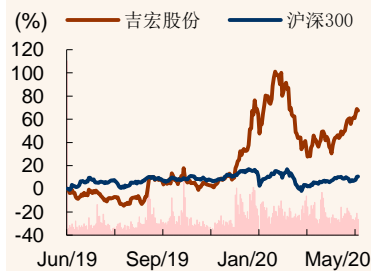
积极应变, 大超预期

基础数据

上证综指	2921
总股本(万股)	22259
已上市流通股(万股)	16332
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	64
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	22.3
资产负债率	37.6%
主要股东	庄浩
主要股东持股比例	23.07%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	65	66
相对表现	20	61	56



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《吉宏股份(002803)一疫情影响有限, 未来发展趋势明确》2020-04-29
- 2、《吉宏股份(002803)一互联网业务高速增长, 未来发展趋势明确》2020-04-15
- 3、《吉宏股份(002803)一价值重构, 蓄势待发》2020-03-10

郑恺

021-68407559
zhengkai1@cmschina.com.cn
S1090514040003

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

吴昊

wuhao7@cmschina.com.cn
S1090517080007

事件:

公司公布 2020 半年报业绩预告, 2020.1-6 月实现归母净利 2.1-2.4 亿元, 同比增长 40-60% (本次业绩预计不包含公司入股天津长荣健康科技有限公司股权所获得的投资收益, 预计投资收益不低于公司 2020 年上半年净利润的 5%)。其中, Q2 归母净利同比增长 77-116%, 大超市场预期。

1、电商和包装业务表现亮眼, 突显公司积极应变能力

受疫情影响, 一季度公司业绩承压。3 月之后, 公司积极调整, 环比改善明显。跨境电商业务更是化危为机, 积极选品, 精准推送, 效果显著。据近期调研反馈, 4 月日成交单数平均每天 2.5 万单, 5 月增加至平均每天 3 万单。4-5 月跨境电商收入增长与去年同期相比超过 40-50%。Q2 预计电商整体实现翻倍增长。广告业务方面, 因受疫情影响, 广告主预算收紧, 仍在恢复当中, 预计与去年持平。Q2 包装业务预计实现 3000 万左右收入, 同比超过 100% 增长, 主要得益于环保纸袋订单激增, 另外盈利能力有所改善, 主要受益于上游成本的下降。

2、核心逻辑未变, 认知升级逐步得到市场验证

我们之前发布深度报告《价值重构, 蓄势待发》提出有别于市场的观点, 看待公司需要认知升级, 之前市场依然停留在公司是印刷包装公司 (主要关注订单和盈利能力情况), 但其本质已经是移动互联网广告业务 (精准营销) 为主的公司, 印刷和电商则是变现手段。Q2 电商业务率先发力, 实现超预期增长, 预计全年依然保持较快速增长。随着疫情影响逐渐减弱, 广告业务也有望快速恢复, 期待下半年超预期表现。

3、2020 总体发展趋势明朗, 全年增长目标不变, 维持“强烈推荐-A”评级。

我们认为公司未来总体发展趋势依然较为明朗。预计 2020~2021 年净利分别为 4.2 亿元、5.4 亿元, 同比增长 29%、25%, 目前股价对应 21 年 PE 为 16x, 维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 广告和包装业务增长低于预期, 电商业务行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2269	3009	3611	4406	5331
同比增长	100%	33%	20%	22%	21%
营业利润(百万元)	253	379	490	615	773
同比增长	171%	50%	29%	26%	26%
净利润(百万元)	213	326	420	527	661
同比增长	167%	53%	29%	25%	26%
每股收益(元)	1.08	1.46	1.89	2.37	2.97
PE	36.1	26.7	20.7	16.5	13.1
PB	11.2	6.2	5.1	4.1	3.4

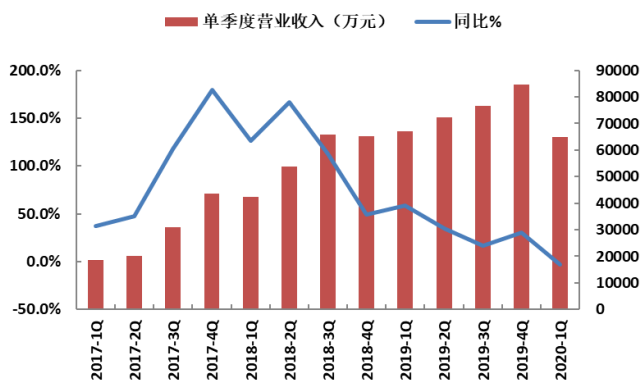
资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 业绩多季度回顾, 各项财务指标均稳定增长

(百万元)	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
营业收入	671	723	768	847	649
营业毛利	281	317	357	351	308
营业费用	152	187	206	189	184
管理费用	26	22	26	24	23
财务费用	11	2	6	5	4
投资收益	2	2	1	-3	0
营业利润	85	88	102	104	84
归属母公司净利润	73	75	84	95	74
EPS (元)	0.33	0.34	0.38	0.43	0.33
主要比率					
毛利率	41.9%	43.8%	46.5%	41.4%	47.5%
营业费用率	22.7%	25.9%	26.8%	22.3%	28.4%
管理费用率	3.9%	3.0%	3.4%	2.8%	3.5%
营业利润率	12.7%	12.2%	13.3%	12.3%	12.9%
有效税率	10.5%	12.1%	11.7%	2.0%	8.1%
净利率	10.9%	10.4%	10.9%	11.2%	11.4%
YoY					
收入	59%	35%	16%	30%	-3%
归属母公司净利润	285%	21%	66%	16%	2%

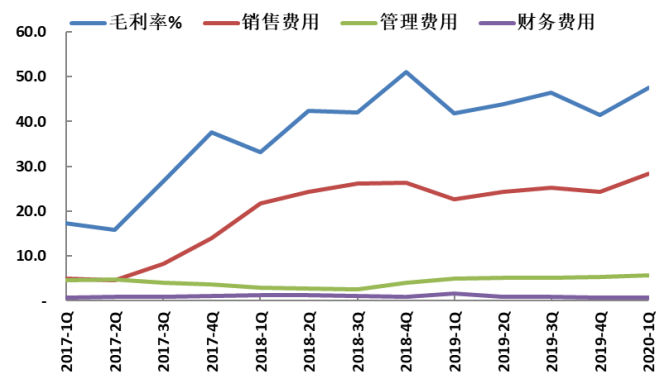
资料来源: Wind, 招商证券

图 1: 收入增速放缓, 盈利能力扩张



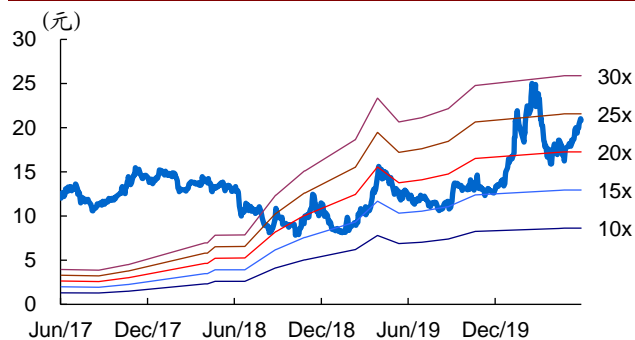
资料来源: Wind, 招商证券

图 2: 毛利率逐季提升, 销售费用相应增长



资料来源: Wind, 招商证券

图 3: 吉宏股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 吉宏股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	922	1594	1932	2195	2803
现金	281	488	679	730	1091
交易性投资	0	282	282	282	282
应收票据	2	0	4	4	5
应收款项	344	457	525	641	775
其它应收款	25	1	18	22	27
存货	206	244	278	338	409
其他	65	122	146	177	214
非流动资产	666	846	874	903	934
长期股权投资	37	14	14	14	14
固定资产	369	448	458	448	439
无形资产	90	104	94	85	76
其他	170	279	308	357	406
资产总计	1588	2439	2805	3097	3737
流动负债	814	920	951	828	946
短期借款	260	350	350	125	125
应付账款	342	396	466	566	684
预收账款	11	3	3	4	5
其他	200	172	133	132	132
长期负债	57	68	68	68	68
长期借款	0	26	26	26	26
其他	57	43	43	43	43
负债合计	871	988	1020	896	1014
股本	197	223	223	223	223
资本公积金	50	516	516	516	516
留存收益	441	669	977	1361	1842
少数股东权益	30	44	70	102	143
归属于母公司所有者权益	688	1407	1716	2099	2580
负债及权益合计	1588	2439	2805	3097	3737

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	257	317	447	517	631
净利润	213	326	420	527	661
折旧摊销	48	73	71	71	69
财务费用	30	27	20	13	5
投资收益	(11)	(3)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(44)	(120)	(81)	(118)	(138)
其它	21	13	30	39	49
投资活动现金流	(51)	(636)	(85)	(85)	(85)
资本支出	(39)	(210)	(100)	(100)	(100)
其他投资	(13)	(426)	15	15	15
筹资活动现金流	(67)	404	(171)	(381)	(185)
借款变动	49	96	(39)	(224)	0
普通股增加	81	25	0	0	0
资本公积增加	(95)	466	0	0	0
股利分配	(116)	(148)	(111)	(144)	(180)
其他	14	(35)	(20)	(13)	(5)
现金净增加额	139	86	191	51	361

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2269	3009	3611	4406	5331
营业成本	1292	1703	2004	2436	2943
营业税金及附加	9	11	14	17	20
营业费用	600	733	914	1115	1338
管理费用	59	98	112	137	160
研发费用	35	64	72	88	107
财务费用	23	24	20	13	5
资产减值损失	10	(11)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益					
投资收益	12	15	15	15	15
营业利润	253	379	490	615	773
营业外收入	8	6	6	6	6
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	258	381	492	617	775
所得税	29	35	46	58	73
少数股东损益	15	20	26	32	41
归属于母公司净	213	326	420	527	661

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	100%	33%	20%	22%	21%
营业利润	171%	50%	29%	26%	26%
净利润	167%	53%	29%	25%	26%
获利能力					
毛利率	43.1%	43.4%	44.5%	44.7%	44.8%
净利率	9.4%	10.8%	11.6%	12.0%	12.4%
ROE	31.0%	23.2%	24.5%	25.1%	25.6%
ROIC	24.3%	19.5%	21.3%	24.1%	24.5%
偿债能力					
资产负债率	54.8%	40.5%	36.3%	28.9%	27.1%
净负债比率	17.7%	17.0%	13.4%	4.9%	4.0%
流动比率	1.1	1.7	2.0	2.7	3.0
速动比率	0.9	1.5	1.7	2.2	2.5
营运能力					
资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
存货周转率	6.8	7.6	7.7	7.9	7.9
应收帐款周转率	8.2	7.5	7.3	7.5	7.5
应付帐款周转率	4.4	4.6	4.7	4.7	4.7
每股资料 (元)					
EPS	1.08	1.46	1.89	2.37	2.97
每股经营现金	1.30	1.42	2.01	2.32	2.84
每股净资产	3.49	6.32	7.71	9.43	11.59
每股股利	0.44	0.10	0.64	0.81	1.01
估值比率					
PE	36.1	26.7	20.7	16.5	13.1
PB	11.2	6.2	5.1	4.1	3.4
EV/EBITDA	21.7	15.2	12.0	10.0	8.2

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑 恺，同济大学计算机科学与技术（本科）和复旦大学经济学（硕士），10 年证券从业经验，现为招商证券造纸轻工首席行业分析师。2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业分别获得第 4、第 2、第 3 名；金融界“慧眼”评选轻工制造行业白金分析师；2018 最佳行业分析师金牛奖。

李宏鹏，经济学硕士，招商证券造纸轻工行业分析师，2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业分别获得第 4、第 2、第 3 名。

吴昊，新加坡南洋理工大学金融学硕士，美国爱荷华大学金融学、经济学双学士。2015-2019 年，任招商证券家电行业分析师，多次获新财富/金牛奖/水晶球/IAMAC 等奖项。2019 年起任招商证券造纸轻工行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。