吉宏股份（002803） 包装印刷/轻工制造

发布时间：2019-07-16

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

签署战略框架合作协议，竞争优势深化

事件：

公司于 2019 年 7 月 14 日与赣州发展投资控股集团有限责任公司、公司控股股东、实际控制人庄浩女士及一致行动人庄澍先生签署《战略框架合作协议》，各方拟就股权战略投资以及供应链、融资租赁等方面开展合作。本次股权转让完成后，庄浩持股比例为 22.87%，庄澍持股比例为 10.32%，赣州金融控股集团有限公司持股比例为 8.98%。

点评：

签署战略合作框架，优化股权结构+深化合作，提升竞争优势。公司引入赣州发投集团为战略合作伙伴，将在赣投资建设环保包装自动化生产线及供应链中心，把赣州作为战略发展的重要基地。未来还将搭建产业金融运作平台，服务互联网及包装行业多样化、多层次融资需求。赣州发投集团为赣州市国有独资公司，赣州市国有资产监督管理委员会持有 100%股权。引入国企，优化了公司股权结构，公司将有望借助国企的资金及资本优势政策资源、业务来源，为公司长期发展提供支持，增强竞争力，有助于公司互联网与包装业务的共同发展。

壁垒高企，融合可期。公司未来将通过二维码营销，将线上广告资源和线下包装资源进行有机结合，业务有望实现快速增长。我们认为二维码营销业务壁垒极高：需要拥有：1. 种类丰富、触及终端消费者面广的线下产品资源；2. 极强的广告营销能力，拥有设计出适合在不同使用场景、产品的营销设计能力。公司在收购安徽维致、定增项目投产后，将成为国内 QSR 包装的龙头企业，产品覆盖终端消费者极广；公司广告营销能力强，有望将传统线上广告主发展成为线下广告主。我们认为公司竞争优势强，当前已与网易考拉、达利园达成合作，模式跑通后将有望形成示范效应，营收持续高速增长可期。

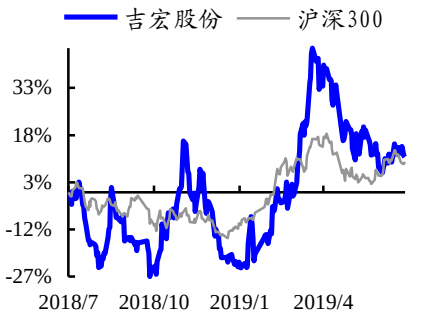
盈利预测与估值：预计 19-21 年 EPS 分别为 1.31、1.74、2.21 元，对应 PE 分别为 15X、12X、9X。维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展不顺利，原材料价格大幅上涨。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,133	2,269	3,096	4,086	5,232
(+/-)%	98.74%	100.34%	36.45%	31.98%	28.05%
归属母公司净利润	80	213	292	387	493
(+/-)%	86.14%	166.35%	36.99%	32.39%	27.52%
每股收益（元）	0.36	0.96	1.31	1.74	2.21
市盈率	125.68	15.40	15.22	11.50	9.02
市净率	20.02	4.77	4.54	3.25	2.39
净资产收益率(%)	15.93%	30.99%	29.82%	28.31%	26.52%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	116	197	223	223	223

股票数据	2019/7/15
6 个月目标价（元）	25.96
收盘价（元）	19.97
12 个月股价区间(元)	13.90 ~ 38.58
总市值（百万元）	4,445
总股本（百万股）	223
A 股（百万股）	223
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	2

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-18%	8%
相对收益	-3%	-14%	-1%

相关报告

《吉宏股份（002803）：伴随客户快速成长，快消品包装入口优势继续加强》--20190521

《吉宏股份(002803)：互联网业务快速增长，业绩符合预期》--20190430

《吉宏股份（002803）：双主业快速增长，业绩符合预期》--20190429

《互联网赋能，“包装”龙头宏图大展》--20190218

证券分析师：唐凯
执业证书编号：S0550516120001
Tang.kai@nesc.cn

联系人：张兆函
执业证书编号：S0550118100011
zhanzh_6601@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	281	599	990	1,509
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	346	356	448	502
存货	206	264	348	445
其他流动资产	89	110	135	164
流动资产合计	**922**	**1,329**	**1,920**	**2,619**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	37	37	37	37
固定资产	369	440	485	571
无形资产	90	90	90	90
商誉	145	145	145	145
非流动资产合计	**666**	**737**	**782**	**868**
资产总计	**1,588**	**2,066**	**2,702**	**3,488**
短期借款	260	260	260	260
应付款项	342	440	580	741
预收款项	11	15	20	26
一年内到期的非流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	**814**	**978**	**1,199**	**1,454**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	57	57	57
长期负债合计	**57**	**57**	**57**	**57**
负债合计	**871**	**1,035**	**1,256**	**1,511**
归属于母公司股东权益合计	688	979	1,366	1,859
少数股东权益	29	51	81	118
负债和股东权益总计	**1,588**	**2,066**	**2,702**	**3,488**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**2,269**	**3,096**	**4,086**	**5,232**
营业成本	1,292	1,785	2,351	3,005
营业税金及附加	9	13	17	21
资产减值损失	10	0	0	0
销售费用	600	836	1,103	1,413
管理费用	59	77	102	131
财务费用	23	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	12	15	17
营业利润	**253**	**354**	**468**	**601**
营业外收支净额	4	3	5	1
利润总额	**257**	**357**	**472**	**602**
所得税	29	43	57	72
净利润	228	314	416	530
归属于母公司净利润	**213**	**292**	**387**	**493**
少数股东损益	15	22	29	37

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**228**	**314**	**416**	**530**
资产减值准备	10	0	0	0
折旧及摊销	47	50	58	69
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	30	0	0	0
投资损失	-11	-12	-15	-17
运营资本变动	-55	76	20	75
其他	6	-3	-5	-1
经营活动净现金流量	**257**	**425**	**475**	**656**
投资活动净现金流量	**-51**	**-106**	**-84**	**-137**
融资活动净现金流量	**-67**	**-1**	**0**	**0**
企业自由现金流	**213**	**154**	**334**	**349**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	0.96	1.31	1.74	2.21
每股净资产（元）	3.09	4.40	6.14	8.35
每股经营性现金流量（元）	1.15	1.91	2.13	2.95
成长性指标				
营业收入增长率	100.34%	36.45%	31.98%	28.05%
净利润增长率	166.35%	36.99%	32.39%	27.52%
盈利能力指标				
毛利率	43.06%	42.34%	42.46%	42.56%
净利润率	9.39%	9.43%	9.46%	9.42%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	44.25	42.00	40.00	35.00
存货周转率（次）	53.47	54.00	54.00	54.00
偿债能力指标				
资产负债率	54.85%	50.12%	46.48%	43.33%
流动比率	1.13	1.36	1.60	1.80
速动比率	0.84	1.03	1.25	1.43
费用率指标				
销售费用率	26.43%	27.00%	27.00%	27.00%
管理费用率	2.61%	2.50%	2.50%	2.50%
财务费用率	1.00%	0.00%	0.00%	0.00%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	15.40	15.22	11.50	9.02
P/B（倍）	4.77	4.54	3.25	2.39
P/S（倍）	1.74	1.44	1.09	0.85
净资产收益率	30.99%	29.82%	28.31%	26.52%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯，4年证券从业经验，并拥有多年管理咨询行业从业经历，现任轻工制造行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn