

强烈推荐-A (维持)

吉宏股份 002803.SZ

目标估值: N.A.
当前股价: 22.84 元
2019 年 12 月 24 日

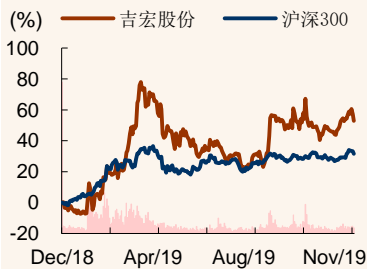
2020年印刷、电商、广告三驾马车齐头并进

基础数据

上证综指	2963
总股本(万股)	22259
已上市流通股(万股)	11801
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	27
每股净资产(MRQ)	6.0
ROE(TTM)	23.6
资产负债率	42.1%
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	3	15	46
相对表现	-0	12	15



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《吉宏股份(002803)一主业夯实稳定向好,积极拓展多维度新增长》2018-05-22

郑恺

021-68407559
zhengkai1@cmschina.com.cn
S1090514040003

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

吴昊

0755-83074302
wuhao7@cmschina.com.cn
S1090517080007

事件:

近期调研吉宏股份公司,了解公司2020年主业增长情况。

点评:

1、印刷包装主业继续扩张,食品安全(QSR)包装是增长亮点

公司包装业务走差异化扩张道路,为客户提供增值服务,除了伊利和恒安等头部客户外,公司还为三线城市快速扩张的快销龙头如达利集团增加一物一码服务,通过扫码中奖活动提高客户粘性。此外,公司还增加环保纸袋以及食品安全

(QSR)包装等新业务,推动公司包装主业继续高增长,预计2020年包装仍将维持20~30%的增速水平。

2、电商业务低风险运营,未来东南亚区域持续扩张可期

公司跨境电商业务发展顺利,是精准营销下的社交电商模式,公司在选品、物流以及广告投放方面都有自己的特有优势,加之通过精细化的管理,公司的退货率及存货与同行相比均处于较低水平,预计存货控制与2018年基本持平。展望2020年,随着公司在低流量成本地区的进一步拓展,其跨境电商业务收入有望继续保持20%的增长。

3、广告业务流量成本预计继续走低,维持“强烈推荐-A”评级。

公司创始人是广告行业出身,上市后公司并购了龙域之星(效果广告业务)以及扩展了正奇广告业务(主营流量聚合平台),2019年1H其收入分别达到1.2亿和1.1亿,净利率高达21%和32%。这类业务受益于互联网巨头的多极化(如FaceBook、头条系)和竞争加大带来的流量成本下行,预计这类公司收入增长仍将维持在20%以上。总体观察,公司新兴业务快速扩张,传统业务有新增需求,客户粘性稳定。此外,广告和包装业务存在相互引流的属性,我们认为公司总体发展趋势依然较为明朗,预计2019~2021年净利分别为3.31亿元、4.52亿元、5.81亿元,同比增长53%、34%、29%,目前股价对应20年PE为12x,维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 电商业务行业竞争加剧,互联网广告业务增长低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1133	2269	3063	4074	5215
同比增长	99%	100%	35%	33%	28%
营业利润(百万元)	93	253	406	553	709
同比增长	127%	171%	60%	36%	28%
净利润(百万元)	80	213	331	452	581
同比增长	85%	167%	55%	36%	29%
每股收益(元)	0.69	1.08	1.49	2.03	2.61
PE	33.2	21.1	15.3	11.2	8.8
PB	5.3	6.5	3.7	3.2	2.7

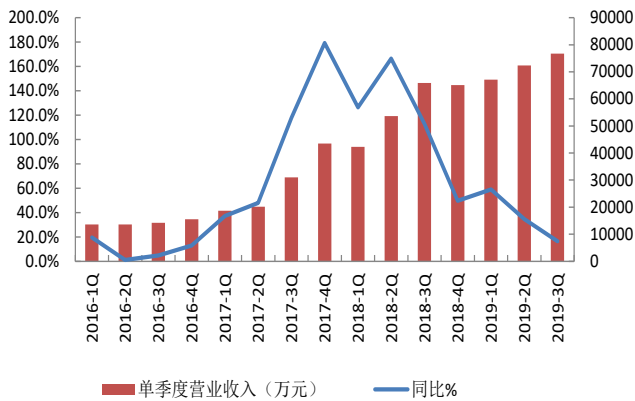
资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 业绩多季度回顾, 各项财务指标均稳定增长

(百万元)	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业收入	659	651	671	723	768
营业毛利	277	332	281	317	357
营业费用	190	177	152	187	206
管理费用	15	18	26	22	26
财务费用	5	5	11	2	6
投资收益	0	0	2	2	1
营业利润	63	93	85	88	102
归属母公司净利润	50	82	73	75	84
EPS (元)	0.22	0.37	0.33	0.34	0.38
主要比率					
毛利率	42.0%	51.0%	41.9%	43.8%	46.5%
营业费用率	28.8%	27.2%	22.7%	25.9%	26.8%
管理费用率	2.3%	2.8%	3.9%	3.0%	3.4%
营业利润率	9.6%	14.3%	12.7%	12.2%	13.3%
有效税率	12.5%	10.4%	10.5%	12.1%	11.7%
净利率	7.6%	12.6%	10.9%	10.4%	10.9%
YoY					
收入	113%	50%	59%	35%	16%
归属母公司净利润	169%	96%	285%	21%	66%

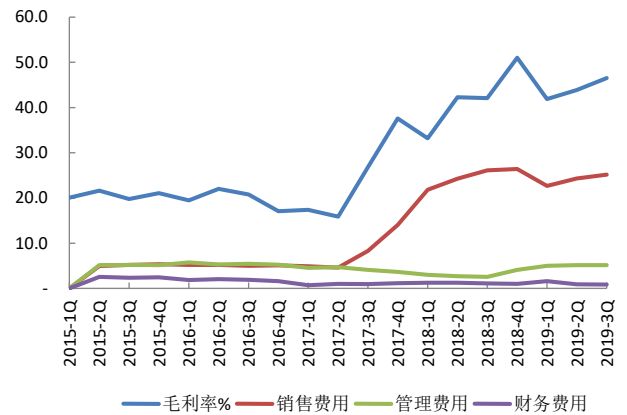
资料来源: Wind, 招商证券

图 1: 收入增速放缓, 盈利能力扩张



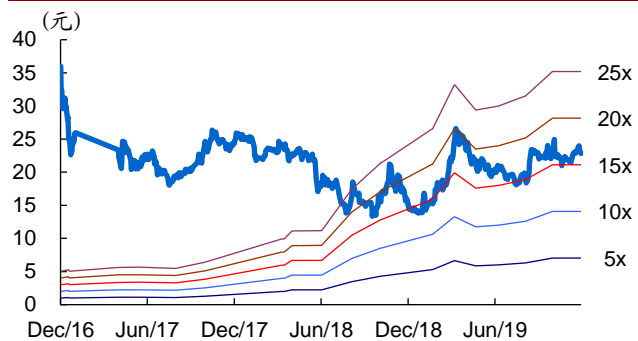
资料来源: Wind, 招商证券

图 2: 毛利率继续提升, 销售费用也趋增长



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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	682	922	1445	1811	2250
现金	151	281	625	721	855
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	2	3	3	4
应收款项	196	344	439	584	747
其它应收款	9	25	33	44	56
存货	172	206	259	345	440
其他	146	65	86	115	147
非流动资产	467	666	684	725	764
长期股权投资	57	37	14	14	14
固定资产	328	369	391	411	409
无形资产	48	90	81	73	65
其他	35	170	198	227	276
资产总计	1148	1588	2129	2536	3014
流动负债	618	814	639	791	961
短期借款	298	260	0	0	0
应付账款	248	342	446	595	760
预收账款	3	11	15	20	25
其他	69	200	178	177	176
长期负债	13	57	57	57	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	57	57	57	57
负债合计	631	871	696	848	1018
股本	116	197	223	223	223
资本公积金	145	50	533	533	533
留存收益	241	441	624	846	1114
少数股东权益	15	30	53	85	127
归属于母公司所有者权益	502	688	1380	1602	1870
负债及权益合计	1148	1588	2129	2536	3014

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(63)	257	337	410	531
净利润	80	213	331	452	581
折旧摊销	37	48	57	59	60
财务费用	13	30	5	(5)	(6)
投资收益	0	(11)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(193)	(44)	(79)	(131)	(148)
其它	1	21	32	45	55
投资活动现金流	(167)	(51)	(67)	(90)	(90)
资本支出	(64)	(39)	(100)	(100)	(100)
其他投资	(104)	(13)	33	10	10
筹资活动现金流	282	(67)	74	(224)	(307)
借款变动	304	49	(282)	0	0
普通股增加	0	81	25	0	0
资本公积增加	0	(95)	483	0	0
股利分配	0	(116)	(148)	(230)	(313)
其他	(22)	14	(5)	5	6
现金净增加额	52	139	345	95	134

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1133	2269	3063	4074	5215
营业成本	822	1292	1685	2245	2868
营业税金及附加	6	9	13	17	21
营业费用	159	600	827	1092	1398
管理费用	41	59	83	110	141
研发费用	0	35	55	73	94
财务费用	13	23	5	(5)	(6)
资产减值损失	5	10	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	7	12	10	10	10
营业利润	93	253	406	553	709
营业外收入	5	8	1	1	1
营业外支出	0	3	6	6	6
利润总额	98	258	401	548	705
所得税	16	29	46	64	82
净利润	82	228	355	484	622
少数股东损益	2	15	24	32	41
归属于母公司净	80	213	331	452	581

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	99%	100%	35%	33%	28%
营业利润	127%	171%	60%	36%	28%
净利润	85%	167%	55%	36%	29%
获利能力					
毛利率	27.5%	43.1%	45.0%	44.9%	45.0%
净利率	7.1%	9.4%	10.8%	11.1%	11.1%
ROE	15.9%	31.0%	24.0%	28.2%	31.1%
ROIC	10.6%	24.3%	25.3%	28.6%	31.0%
偿债能力					
资产负债率	54.9%	54.8%	32.7%	33.5%	33.8%
净负债比率	27.3%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.1	1.1	2.3	2.3	2.3
速动比率	0.8	0.9	1.9	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	1.0	1.4	1.4	1.6	1.7
存货周转率	6.5	6.8	7.2	7.4	7.3
应收帐款周转率	6.6	8.2	7.8	7.9	7.8
应付帐款周转率	4.1	4.4	4.3	4.3	4.2
每股资料 (元)					
EPS	0.69	1.08	1.49	2.03	2.61
每股经营现金	-0.54	1.30	1.51	1.84	2.39
每股净资产	4.33	3.49	6.20	7.20	8.40
每股股利	1.00	0.75	1.03	1.41	1.81
估值比率					
PE	34.1	21.7	15.8	11.6	9.0
PB	5.4	6.7	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	37.6	16.6	11.3	8.7	6.9

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，并不构成对所述证券买卖的出价，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。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。