

2020年09月27日

# 合资设立吉喵云，布局跨境电商 SaaS 服务

## 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:	48.22/21.0
目标价格:		总市值(亿)	151.48
最新收盘价:	40.03	自由流通市值(亿)	111.14
		自由流通股数(百万)	277.65

### ►事件概述

2020年9月25日晚间，吉宏股份发布公告，拟与杭州喆众、易营宝合资成立杭州吉喵云网络科技有限公司。吉喵云注册资本5000万元，吉宏股份持股55%，杭州喆众持股30%，易营宝持股15%，法人为公司副董事长、副总经理、跨境电商业务总负责人王亚朋。

### ►数字化运营沉淀方案系统及大数据，易营宝赋能 SaaS 产品封装、运营

根据公告，吉喵云是公司把握东南亚地区跨境电商市场需求而打造的 SaaS 服务平台，将国内中小企业提供东南亚跨境电商业务包括选品、采购、建站、投放、翻译、物流配送等一站式解决方案。

电商是线上与线下高度结合的商业模式，业务链条多且长，虽然门槛不高，但对于企业的运营管理效率要求比较高，特别是跨境电商涉及的业务链条更多（包括语言翻译、海外仓储物流、地缘经济文化等多环节的渗透），运营管理的难度相比国内电商更大。公司跨境电商业务在成立之初便引入数字化运营理念，根据业务需求为线上、线下多个业务环节量身定制相应的系统模块。公司目前的跨境电商已实现高度数字化运营，各个系统模块在长期的业务实践中不断优化升级，具有高度的实用性，同时多年积累下来的大数据（例如，多地区市场需求画像、海量用户签收画像、多语种翻译关键词标签等）也进一步提升公司整体运营效率。

公司不局限于打造少数爆品，而实行多 sku、多品类精准投放的业务模式，也使得投放系统的数据积累更为多元，能够赋能更多行业、品类商家的选品投放决策。高度数字化运营管理也是公司今年二季度受疫情驱动下业务订单量大幅增加、整体盈利能力（毛利率、净利率均创历史新高）持续上行的原因。

易营宝深耕技术研发，具有成熟的跨境电商 SaaS 平台研发经验，在技术上曾获过谷歌大中华区颁发的技术创新奖项，已为超过 10000 家付费企业客户提供 SaaS 服务。吉宏与易营宝在 SaaS 服务业务上的合作，双方优势具有高度互补性。公司有实用性高、落地性强的电商运营系统方案和流量、数据积累优势，但若要将其系统方案打包产品化，产品封装、增量模块开发、SaaS 平台运营等环节将是公司所不擅长的。而易营宝目前已有落地的 SaaS 产品，其对 SaaS 用户需求、行业痛点的深刻理解和对平台、产品运营等方面的经验积累正好可以加快吉宏电商系统 SaaS 产品化流程，保障产品实用性更强，用户体验更佳。

### ►精准落地杭州，享受工程师红利+政府优惠，杭州喆众股权用于激励高端人才

我们认为，吉喵云的注册地和股权结构设计保障了 SaaS 业务的成长性和长期稳定性。杭州是中国最大的云计算平台——阿里云的诞生之地，技术研发团队的扩张对于吉喵云未来的发展至关重要，杭州是具备互联网、电商、云计算、AI+大数据等多种基因的现代化城市，地方政府对于高科技企业、人才的激励水平也属国内前列。吉喵云落地杭州一方面可以充分享受当地的工程师红利，有助于公司技术研发团队的招募扩张，另一方面也可以享受地方政府较高水平的高新技术企业税收优惠等，降低企业运营成本。吉喵云的股权架构中，吉宏股份为第一大股东持股 55%，技术合作方易营宝持股 15%，杭州喆众作为员工持股平台持股 30%。杭州喆众的设立和公司名称颇有深意，“喆”的双“吉”与“众”的三“人”，融合了公司实控人庄浩女士守正出奇、海纳人才的经营理念。吉喵云未来将招募具备各大海外头部社交平台工作经验或广告投放经验的高端人才，部分高端人才将通过杭州喆众授予股权激励。

### ►东南亚电商市场潜力巨大，吉喵云潜在用户规模数百万

由于一带一路国家战略的不断深入，东南亚地区电商贸易市场潜力巨大，2020年一、二季度，东盟已经成为中国第一大贸易伙伴。公司从2017年开始启动跨境电商业务便精准卡位东南亚市场，预计未来会有更多的跨境电商卖家切入东南亚电商市场。公司在意识到未来电商业务面临竞争的同时，也根据过往在东南亚地区的

电商业务实践经验，敏锐地嗅觉到电商 SaaS 服务的商机。随着东南亚电商市场的不断崛起，未来将有越来越多的卖家转而布局东南亚电商。由于吉宏电商模式在净利率、存货管理水平、签收率相比平台电商模式具有较大的优势，我们预计吉宏电商 SaaS 服务将能较好地赋能国内跨境电商卖家布局东南亚电商市场。

我们对公司电商 SaaS 业务的潜在用户规模做了估算。根据亚马逊和 eBay 这两大欧美地区主流电商平台的公开数据，亚马逊主要服务 B 端专业卖家，目前在全球范围内卖家数量约 900 万，活跃卖家规模大概 300 万，过去两年，亚马逊新增卖家中中国卖家占比均超过 40%，我们估计亚马逊目前中国的活跃卖家规模至少 120 万。eBay 主要服务 C 端大众卖家，目前全球范围内 eBay 卖家数量至少 1000 万，而 eBay 中国卖家占比不到 20%，我们估计 eBay 目前的卖家规模大概为 200 万。除此之外，还有大量中国卖家在 Wish、Shopee、Lazada 等平台上开店从事跨境电商业务，其数量不低于 200 万。随着近年来国家政策对跨境电商的持续推动，我们预计未来会有越来越多的传统出口贸易商家、厂家转而通过跨境电商渠道销货，从事跨境电商的卖家数量有望翻倍，我们估算未来（2-5 年）国内从事跨境电商卖家数量有望达 1000 万。随着东南亚的电商渗透率不断提升，假设未来将有 50%（一类电商与二类电商未来在东南亚地区市场份额各占一半）的国内卖家使用吉喵云从事东南亚地区跨境电商业务，则吉喵云用户规模有望达到数百万，平台服务费收入对业绩贡献的空间巨大。

### ►投资建议

吉喵云的成立标志着公司 SaaS 服务业务正式启动，我们预计该业务最快将在 2021 年下半年贡献公司业绩，对 2020 年业绩影响有限，但吉喵云的成立、SaaS 服务业务的启动提升了公司中长期的成长性和竞争力。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 47.77 亿元、60.73 亿元、74.88 亿元，实现归母净利润分别为 6.66 亿元、9.44 亿元、12.44 亿元，EPS 分别为 1.76 元、2.50 元、3.29 元，对应当前股价的 PE 分别为 23、16、12 倍，维持盈利预测不变。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，维持并强调“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	4776.80	6073.44	7488.15
YoY (%)	100.34%	32.62%	58.74%	27.14%	23.29%
归母净利润(百万元)	213.17	326.26	665.78	944.38	1243.98
YoY (%)	166.35%	53.05%	104.07%	41.85%	31.72%
毛利率 (%)	43.06%	43.42%	55.78%	58.10%	59.69%
每股收益 (元)	0.56	0.86	1.76	2.50	3.29
ROE	30.99%	23.19%	32.14%	31.31%	29.20%
市盈率	71.06	46.43	22.75	16.04	12.18

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：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

联系电话：13012822230

注：吉宏股份由华西传媒&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	4776.80	6073.44	7488.15	净利润	346.30	706.69	1002.40	1320.41
YoY (%)	32.62%	58.74%	27.14%	23.29%	折旧和摊销	73.29	74.50	98.42	128.25
营业成本	1702.71	2112.14	2544.73	3018.33	营运资金变动	-131.19	-182.42	-134.61	-146.68
营业税金及附加	11.45	16.72	21.26	26.21	经营活动现金流	317.17	598.77	965.21	1302.98
销售费用	733.39	1671.88	2156.07	2695.73	资本开支	-209.15	-212.22	-272.77	-327.37
管理费用	98.41	121.81	151.84	183.46	投资	-28.51	0.00	0.00	0.00
财务费用	23.85	9.55	12.15	14.98	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	803.05	1126.30	1467.12	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	370.59	678.44	1059.61
利润总额	381.52	803.05	1126.30	1467.12	<b>主要财务指标</b>				
所得税	35.22	96.37	123.89	146.71	<b>成长能力</b>				
净利润	346.30	706.69	1002.40	1320.41	营业收入增长率	32.62%	58.74%	27.14%	23.29%
归属于母公司净利润	326.26	665.78	944.38	1243.98	净利润增长率	53.05%	104.07%	41.85%	31.72%
YoY (%)	53.05%	104.07%	41.85%	31.72%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.86	1.76	2.50	3.29	毛利率	43.42%	55.78%	58.10%	59.69%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	11.51%	14.79%	16.50%	17.63%
货币资金	487.75	858.35	1536.79	2596.40	总资产收益率 ROA	13.38%	20.88%	21.98%	21.32%
预付款项	53.10	65.87	79.36	94.13	净资产收益率 ROE	23.19%	32.14%	31.31%	29.20%
存货	244.23	279.40	336.62	399.27	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	807.71	1001.26	1185.74	1387.02	流动比率	<b>1.73</b>	<b>2.49</b>	<b>3.46</b>	<b>4.30</b>
流动资产合计	1592.80	2204.88	3138.52	4476.83	速动比率	1.41	2.10	3.00	3.82
长期股权投资	13.80	13.80	13.80	13.80	现金比率	0.53	0.97	1.69	2.49
固定资产	448.34	526.54	630.74	754.64	资产负债率	40.51%	29.91%	22.72%	19.03%
无形资产	104.42	104.72	106.10	107.95	<b>经营效率</b>				
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	1.62	1.48
资产合计	2439.26	3188.11	4296.09	5833.51	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	349.51	249.51	149.51	149.51	每股收益	0.86	1.76	2.50	3.29
应付账款及票据	395.82	474.51	571.69	678.09	每股净资产	3.72	5.47	7.97	11.26
其他流动负债	174.78	161.54	186.66	214.17	每股经营现金流	0.84	1.58	2.55	3.44
流动负债合计	920.12	885.55	907.87	1041.77	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	25.60	25.60	25.60	25.60	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	42.51	42.51	42.51	42.51	PE	46.43	22.75	16.04	12.18
非流动负债合计	68.11	68.11	68.11	68.11	PB	7.12	7.31	5.02	3.56
负债合计	988.22	953.66	975.97	1109.88					
股本	222.59	222.59	222.59	222.59					
少数股东权益	44.15	85.05	143.07	219.50					
股东权益合计	1451.03	2156.77	3159.17	4479.58					
负债和股东权益合计	2439.26	3188.13	4296.11	5833.64					

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在最新状态。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。