

2020年12月02日

1.2 亿回购计划落幕，RCEP 跨境电商龙头腾飞

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:	49.34/21.35
目标价格:		总市值(亿)	124.19
最新收盘价:	32.82	自由流通市值(亿)	91.12
		自由流通股数(百万)	277.65

►事件概述

2020年12月2日晚间，吉宏股份发布公告，披露回购股份比例达到1%及回购计划实施结果。公司自2020年11月9日发布公告上调股份回购价格上限至40.58元/股以来，累计回购公司股份292.52万股，支付金额1.01亿元，回购最高价为40.31元/股，最低价为31.43元/股，回购均价为34.53元/股。

►回购最高价距今溢价超20%，彰显管理层经营信心

2019年12月-2020年3月，公司累计以集中竞价方式回购公司股份65.37万股，支付金额1900万元，之后由于股价持续上涨至回购价格上限（复权价格为20.28元/股）以外，公司于2020年11月9日早上发布公告上调股份回购价格上限至40.58元/股。2020年11月10日-2020年12月2日，公司累计以集中竞价交易回购公司股份292.52万股，支付金额1.01亿元，回购最高价为40.31元/股，最低价为31.43元/股。回购均价为34.53元/股，高于今日（2020年12月2日）收盘价5.21%，回购最高价高于今日收盘价22.82%。

公司本次回购计划累计回购公司股份403.65万股，占公司总股本的比例为1.07%，共支付回购资金1.20亿元。公司年内股价涨幅较大，公司通过上调回购价格上限，最终按期完成回购计划，彰显了管理层对股票市场价格的认识和将来进一步将公司业绩做大做强的信心，也推动了公司回购计划及后续员工持股计划的进一步执行。

►当前股价低于高管增持价格，持股比例还将进一步提升

根据公告，公司副董事长/电商总负责人王亚朋先生于2020年9月16日-2020年9月25日期间，通过大宗交易受让控股股东股权的方式增持公司股份285.62万股，占比公司总股本0.75%，交易价格为37.04-37.88元/股。公司监事/厦门正奇总经理王海营先生于同期通过大宗交易的方式增持公司股份113.52万股，占比公司总股本0.30%，交易价格为37.04-37.74元/股。上述高管增持公司股份的最低价格（37.04元/股）高于公司今日收盘价12.86%，一方面反映了其对公司未来发展及业绩增长的信心，另一方面结合近期回购均价（34.53元/股），也反映了当前股价对应市值低于管理层对公司市场价值的合理预估，我们认为公司当前股价存在较大的修复空间。

此外，王亚朋、王海营分别于2019年9月12日-12月25日期间增持公司股份，股份占比分别为0.46%、0.56%。因此，截至2020年12月2日，公司核心高管王亚朋、王海营先生分别累计持有公司股份占比为1.21%、0.86%。根据公司公告，公司控股股东、实际控制人庄浩女士及其一致行动人庄澍先生于2020年9月16日-2020年11月5日期间通过大宗交易方式将合计持有公司股份756.82万股转让给互联网和环保包装业务核心负责人，占公司现有总股本的2.00%。根据此前公告的股份转让计划，公司互联网和环保包装业务核心负责人拟通过大宗交易方式受让公司股票数量不低于1500万股，我们预计公司各核心高管未来的股权比例还将进一步提升，这有利于公司未来经营管理的稳定和业绩的持续增长。

►RCEP 协议签署最受益跨境电商的，买量电商及 SaaS 业务空间巨大

2020年11月15日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署。本次RCEP协议谈判内容增加了电子商务便利化的新规则，RCEP地区跨境电商B2C市场具有巨大的增长空间。吉宏股份2020年上半年有85%以上（包括中国港澳台地区）的跨境电商业务来自RCEP地区，是RCEP协议签署最受益的跨境电商公司。RCEP的签署将驱动各国贸易的活跃增长，推动东南亚发展中国家经济发展，提高居民消费能力，进一步驱动电商经济的发展（例如网购渗透率的提升）。随着“AI+数据”持续优化流量推荐机制，我们认为公司买量电商模式轻巧（见单采购的轻资产模式）灵活（可灵活布局买量效率高的国家地区，借助流量平台进行电商变现），可更快地布局、占领RCEP地区市场。

同时，公司此前合资设立的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电商SaaS服务平台，

将为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。随着 RCEP 协议对于各国贸易和电商市场的不断驱动，我们认为未来将有越来越多的卖家转而布局东南亚电商。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，根据我们此前估算，吉喆云用户规模有望达到数百万，对公司业绩贡献的空间巨大。

►投资建议

我们维持此前的盈利预测，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 19、13、10 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	58.26	38.07	18.65	13.15	9.98

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: 021-50380388

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	主要财务指标				
所得税	35.22	96.37	123.89	146.71	成长能力				
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%	盈利能力				
每股收益	0.86	1.76	2.50	3.29	毛利率	43.42%	55.78%	58.10%	59.69%
资产负债表 (百万元)					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	偿债能力				
其他流动资产	807.71	1001.26	1185.74	1387.02	流动比率	1.73	2.49	3.46	4.30
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	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	1.62	1.48
资产合计	2439.26	3188.11	4296.09	5833.51	每股指标 (元)				
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	估值分析				
其他长期负债	42.51	42.51	42.51	42.51	PE	38.07	18.65	13.15	9.98
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	3188.11	4296.09	5833.51					

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。