

评级：买入(维持)

市场价格：41.50

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qizq.com.cn

分析师：熊亚威

执业证书编号：S0740517090002

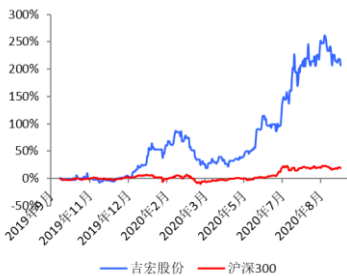
电话：

Email: xiongyw@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	378.41
流通股本(百万股)	277.65
市价(元)	41.50
市值(百万元)	15,703.99
流通市值(百万元)	11,522.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,269	3,009	5,128	7,083	8,837
增长率 yoy%	100.34%	32.62%	70.40%	38.13%	24.77%
净利润	213	326	691	841	1,098
增长率 yoy%	166.35%	53.05%	111.90%	21.60%	30.56%
每股收益(元)	0.56	0.86	1.83	2.22	2.90
每股现金流量	0.68	0.84	1.53	1.91	3.21
净资产收益率	30.99%	23.19%	33.70%	31.84%	32.20%
P/E	73.67	48.13	22.72	18.68	14.31
PEG	1.33	1.01	0.22	0.34	0.30
P/B	22.83	11.16	7.65	5.95	4.61

备注：股价截至2020年9月22日

投资要点

■ **事件：**吉宏股份发布公告，吉宏股份及全资子公司厦门正奇拟将北京龙域之星股权全部转让给菲娅莎(厦门)进出口有限公司，交易价格不低于人民币2.4亿元。

点评：

■ **出售股权，有望消减商誉风险。**公司于2018年3月与厦门正奇出资1.88亿收购龙域之星100%股权，产生1.43亿商誉。龙域之星2020年6月30日龙域之星经审计净资产为1.05亿元，本次出售价格不低于2.4亿元，基本覆盖净资产与商誉，预计不贡献投资收益，但消减了商誉风险，进一步提升了公司的资产质量。

■ **优化资源配置，加大对跨境电商及聚合流量为重点发展方向精准营销广告业务的投入。**北京龙域之星主要通过国内移动平台广告流量采买，为客户提供CPA/CPM/CPS等方式的效果营销服务，经营模式相对单一，应对市场变化风险能力较弱；厦门正奇及下属公司主要负责开发完整的DSP(需求方平台)与SSP(供应方平台)，在接收广告主的投放需求后通过数据整合、分析及管理，实现基于不同受众、不同应用场景的精准广告投放，业务链条完备，具备较强的技术研发能力与市场竞争力。我们认为出售龙域之星对公司的精准营销广告业务影响有限，可将资源更加聚焦。

■ **前三季度业绩预计高增，跨境电商业务维持高景气。**前三季预盈4.25~4.60亿元，同比+84%~99%；中值分别为4.43亿元、+91.5%。Q3单季预盈1.67~2.02亿元，同比+100%~142%；中值为1.85亿元、+121%，环比Q2略微增长，在跨境电商传统淡季及疫情催化Q2高基数背景下，依然保持了较高景气度。我们认为一方面，东南亚地区移动互联网红利明显，电商渗透率有较大提升空间，跨境电商市场潜力巨大；另一方面，疫情催生宅经济并加速海外传统消费模式的改变，消费者的消费需求转移至线上，用户的线上消费习惯一旦形成便将成为长期趋势。

■ **SAAS业务打开未来成长空间，Q4电商旺季有望助力更上一层楼。**

➢ 公司拟将自有跨境电商业务系统进行产品化，建设打造底层SaaS系统，为国内跨境电商从业者提供落地实施境外电商所需的网络设施、软硬件运作平台、货源供销及系统维护等服务，一方面，公司可以将多年的运营经验、数据及流量赋能给中小厂商，打开新的增长空间；另一方面，公司有望形成平台型的商业模式，连接海量商家及消费者。

➢ Q4通常是跨境电商的旺季，我们认为公司作为东南亚地区“买量”电商

的龙头，有望在跨境旺季实现新的突破。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到本次出售股权有望消减公司商誉减值风险，同时出售长荣健康股权有望贡献投资收益，我们上调公司 2020 的盈利预测（2021 与 2022 年维持预测不变），我们预测吉宏股份 2020-2022 年实现营收分别为 51.28 亿元、70.83 亿元、88.37 亿元，同比增长 70.40%、38.13%、24.77%；实现归母净利润分别为 6.91 亿元（原预测值为 6.26 亿元）、8.41 亿元、10.98 亿元，同比增长 111.90%、21.60%、30.56%；对应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.83 元、2.22 元、2.90 元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘局势紧张风险；广告变现不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧。

图表 1: 吉宏股份财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,269.0	3,009.3	5,127.8	7,083.0	8,837.4	成长性					
减: 营业成本	1,292.0	1,702.7	2,609.2	3,510.7	4,317.5	营业收入增长率	100.3%	32.6%	70.4%	38.1%	24.8%
营业税费	9.3	11.4	19.5	26.9	33.6	营业利润增长率	170.2%	50.0%	103.5%	21.9%	30.7%
销售费用	599.7	733.4	1,510.2	2,174.5	2,721.9	净利润增长率	166.3%	53.1%	111.9%	21.6%	30.6%
管理费用	59.2	98.4	287.2	400.2	503.7	EBITDA增长率	149.1%	53.5%	59.7%	20.3%	28.0%
财务费用	22.7	23.9	20.0	19.9	21.6	EBIT增长率	189.1%	53.2%	67.3%	21.3%	30.2%
资产减值损失	10.4	-7.5	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	173.3%	49.7%	96.4%	21.3%	30.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.8%	55.0%	-7.3%	17.2%	-4.8%
投资和汇兑收益	10.6	2.6	100.0	-	-	净资产增长率	38.5%	102.3%	44.7%	28.8%	29.2%
营业利润	252.9	379.3	771.9	940.7	1,229.0	利润率					
加: 营业外净收支	4.5	2.2	5.3	4.4	4.8	毛利率	43.1%	43.4%	49.1%	50.4%	51.1%
利润总额	257.4	381.5	777.2	945.1	1,233.9	营业利润率	11.1%	12.6%	15.1%	13.3%	13.9%
减: 所得税	29.1	35.2	71.7	87.2	113.9	净利润率	9.4%	10.8%	13.5%	11.9%	12.4%
净利润	213.2	326.3	691.3	840.7	1,097.6	EBITDA/营业收入	15.6%	18.1%	17.0%	14.8%	15.1%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	13.6%	15.7%	15.4%	13.6%	14.2%
货币资金	280.7	487.8	843.1	1,278.8	2,128.4	运营效率					
交易性金融资产	-	282.0	282.0	282.0	282.0	固定资产周转天数	55	49	32	22	16
应收账款	357.3	485.3	867.6	1,058.4	1,309.0	流动营业资本周转天数	27	24	25	27	27
应收票据	1.9	-	13.1	5.6	12.7	流动资产周转天数	127	150	148	149	160
预付账款	34.4	53.1	86.0	97.8	130.3	应收帐款周转天数	45	50	47	49	48
存货	206.2	244.2	483.2	470.6	717.7	存货周转天数	30	27	26	24	24
其他流动资产	41.7	41.3	41.3	41.3	41.3	总资产周转天数	217	241	200	179	182
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	107	106	73	55	47
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	37.3	13.8	13.8	13.8	13.8	ROE	31.0%	23.2%	33.7%	31.8%	32.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	14.4%	14.2%	21.7%	22.6%	21.9%
固定资产	369.3	448.3	451.2	425.2	363.0	ROIC	37.8%	52.4%	66.5%	87.0%	96.7%
在建工程	4.9	120.4	60.2	24.1	24.1	费用率					
无形资产	89.6	104.4	98.9	90.8	80.2	销售费用率	26.4%	24.4%	29.5%	30.7%	30.8%
其他非流动资产	165.1	158.6	13.6	11.6	9.6	管理费用率	2.6%	3.3%	5.6%	5.7%	5.7%
资产总额	1,588.4	2,439.3	3,253.8	3,800.0	5,112.0	财务费用率	1.0%	0.8%	0.4%	0.3%	0.2%
短期债务	260.0	349.5	-	-	-	三费/营业收入	30.0%	28.4%	35.4%	36.6%	36.7%
应付账款	410.0	368.2	846.0	773.2	1,227.0	偿债能力					
应付票据	46.6	89.0	129.4	157.3	199.6	资产负债率	54.8%	40.5%	35.5%	28.8%	31.6%
其他流动负债	97.2	113.4	135.9	121.3	146.4	负债权益比	121.5%	68.1%	54.9%	40.4%	46.2%
长期借款	-	25.6	-	-	-	流动比率	1.13	1.73	2.35	3.08	2.94
其他非流动负债	57.4	42.5	42.5	42.5	42.5	速动比率	0.88	1.47	1.92	2.63	2.48
负债总额	871.2	988.2	1,153.8	1,094.3	1,615.6	利息保障倍数	13.63	19.85	39.59	48.17	57.86
少数股东权益	29.5	44.2	48.4	65.5	87.9	分红指标					
股本	197.2	222.6	378.4	378.4	378.4	DPS(元)	0.26	0.26	0.55	0.67	0.87
留存收益	490.0	1,189.3	1,673.3	2,261.8	3,030.0	分红比率	46.3%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	717.2	1,451.0	2,100.1	2,705.7	3,496.4	股息收益率	0.6%	0.6%	1.3%	1.6%	2.1%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	228.4	346.3	691.3	840.7	1,097.6	EPS(元)	0.56	0.86	1.83	2.22	2.90
加: 折旧和摊销	47.4	73.3	77.7	85.0	87.6	BVPS(元)	1.82	3.72	5.42	6.98	9.01
资产减值准备	10.4	11.1	-	-	-	PE(X)	73.7	48.1	22.7	18.7	14.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	22.8	11.2	7.7	5.9	4.6
财务费用	30.0	27.4	20.0	19.9	21.6	P/FCF	120.6	209.3	39.7	23.5	13.6
投资收益	-10.6	-2.6	-100.0	-	-	P/S	6.9	5.2	3.1	2.2	1.8
少数股东损益	15.2	20.0	14.1	17.2	22.4	EV/EBITDA	8.2	10.2	16.9	13.6	10.0
营运资金的变动	81.9	-131.1	-124.5	-240.1	-13.8	CAGR(%)	55.5%	47.9%	104.9%	55.5%	47.9%
经营活动产生现金流	257.0	317.2	578.6	722.7	1,215.3	PEG	1.3	1.0	0.2	0.3	0.3
投资活动产生现金流	-51.4	-635.7	228.2	-14.8	-14.8	ROIC/WACC	3.6	5.0	6.3	8.3	9.2
融资活动产生现金流	-66.6	404.1	-451.5	-272.1	-350.9	REP	1.2	1.0	2.3	1.5	1.3

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。