

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2019年08月28日
市场数据

目前股价	19.88
总市值（亿元）	44.25
流通市值（亿元）	39.17
总股本（万股）	22,259
流通股本（万股）	19,704
12个月最高/最低	27.36/13.25

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

✉ xiaozhang@cgws.com

分析师：林彦宏 S1070519060001

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

联系人（研究助理）：邹文婕

S1070119010007

☎ 0755-83559624

✉ zouwenjie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<国资入股优化资源，携手共拓新业务>>

2019-07-15

<<业绩现金流同步高增，看好营销包装+营

销电商双驱成长>> 2019-04-30

<<并购推动行业整合，有望成长为 QSR 包

装领军者>> 2019-04-26

跨境电商表现靓丽，持续性成长可期

——吉宏股份（002803）2019H1 点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	3080	4377	5691
(+/-%)	35.8%	42.1%	30.0%
净利润	317	455	564
(+/-%)	48.6%	43.6%	24.0%
摊薄 EPS	1.42	2.04	2.53
PE	14	10	8

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 内生增长强劲，H1 业绩符合预期。**2019H1 实现营业收入 13.95 亿元，同比+45.42%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比+82.45%，扣非后归母净利润 1.43 亿元，同比+77.77%，业绩位于预告中枢，符合预期。2018 年 4 月底龙域之星并表，测算剔除收购广告业务、2018 年 5 月出售易点天下股权投资获得 700 万元的投资收益、以及 2019H1 新增 765 万元的股权支付摊销的扰动因素，2019H1 收入内生增长同比+44.36%，净利润同比+131.76%。分季度来看，Q1/Q2 实现营收 6.71/7.23 亿元，同比+58.96%/+34.76%，实现归母净利润 0.73/0.75 亿元，同比+284.89%/+20.89%。
- 包装业务增长稳健，跨境电商维持高速增长。**分业务来看，包装业务在包装价格下行的环境下，整体维持稳健增长同比+15.74%至 6.05 亿元，其中环保纸袋业务由于基数较低，同比+65.22%至 5318 万元。互联网业务保持快速增长，同比+80.95%至 7.9 亿。其中跨境电商业务受益于东南亚互联网红利及社交电商崛起，维持强劲的增长势头，同比+53.34%至 5.57 亿元；在公司自有 SSP 媒体平台及线下广告资源支撑的情况下，2019H1 公司实现 2.33 亿元。
- 互联网业务占比提升带动盈利能力提高，跨境电商盈利水平持续向好。**2019H1 毛利率同比+4.59pp 至 42.91%。其中广告业务占比提升，互联网业务毛利率同比-5.75pp，至 62.48%；包装业务受益于原材料价格下跌，同比+4.01pp 至 17.35%。互联网占比提升 11.12pp 至 56.64%，驱动公司毛利率提升。互联网业务的费用支出较高带动期间费用率同比+2.12pp 至 30.4%，其中，销售费用率+3bpss 至 24.29%，管理费用率（考虑研发费用）+2.45pp 至 5.17%，财务费用率-35bps 至 0.93%。整体来看，公司净利率同比+2.15pp 至 10.61%，跨境电商业务深耕东南亚市场，数据积累及管理沉淀驱动净利率同比+2.01pp 至 13.37%，盈利水平持续提升。
- 经营性现金流净额、应付、存货周转持续优化。**实现经营现金流净额 1.28 亿元，同比+104.89%，其中，销售商品和劳务收到现金/营业收入（%）与去年同期相比+20.97pp 至 112.62%。存货周转天数由去年同期的 50.84 天-1.04 天至 49.8 天，应收账款周转天数由去年同期的 47.01 天+2.02 天至

49.03 天，应付账款周转天数由去年同期的 61.36 天+6.37 天至 67.73 天。

- **投资建议：**公司为国内日用消费展示纸包龙头公司，前瞻性布局 QSR、集束包装，在线下流量价值挖掘，精准营销业务的支撑下，市占率有望进一步提升。此外，跨境电商业务剑指东南亚产品单页式 SNS 营销广阔市场，高盈利、高周转，现金流表现优异，成长有望持续。公司管理团队以创意为本源，三大板块有机融合发展。我们预计 2019-2021 年公司实现 EPS 1.42、2.04、2.53 元，对应 PE 14、10、8x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动；包装大客户经营风险；跨境电商市场竞争加剧；扫码业务推广不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1132.61	2269.05	3080.24	4377.32	5690.52	成长性					
营业成本	821.67	1292.04	1735.72	2473.19	3232.21	营业收入增长	98.7%	100.3%	35.8%	42.1%	30.0%
销售费用	159.08	599.75	822.43	1181.88	1547.82	营业成本增长	79.7%	57.2%	34.3%	42.5%	30.7%
管理费用	41.35	59.22	117.05	132.63	170.72	营业利润增长	128.1%	170.2%	44.1%	45.9%	24.4%
财务费用	13.24	22.67	28.80	40.19	53.72	利润总额增长	90.8%	162.6%	44.1%	44.8%	24.2%
投资净收益	6.91	10.58	10.58	10.58	10.58	净利润增长	86.1%	166.3%	48.6%	43.6%	24.0%
营业利润	93.63	252.94	364.44	531.77	661.30	盈利能力					
营业外收支	4.40	4.47	6.39	5.09	5.31	毛利率	27.5%	43.1%	43.7%	43.5%	43.2%
利润总额	98.03	257.41	370.83	536.86	666.62	销售净利率	7.2%	10.1%	10.7%	10.9%	10.4%
所得税	15.96	29.06	41.86	60.60	75.25	ROE	15.8%	31.8%	33.4%	35.0%	31.9%
少数股东损益	2.03	15.18	12.28	21.41	27.20	ROIC	11.3%	23.1%	26.9%	29.5%	28.0%
净利润	80.03	213.17	316.69	454.85	564.16	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	14.0%	26.4%	26.7%	27.0%	27.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	3.7%	2.6%	3.8%	3.0%	3.0%
流动资产	681.80	922.16	1316.25	2005.06	2639.05	财务费用/营业收入	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
货币资金	150.75	280.67	460.80	794.55	1212.14	投资收益/营业利润	7.4%	4.2%	2.9%	2.0%	1.6%
应收账款	196.14	343.89	385.16	644.80	686.32	所得税/利润总额	16.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
应收票据	8.30	1.88	39.89	9.74	43.72	应收账款周转率	7.23	8.40	8.45	8.50	8.55
存货	172.33	206.24	301.28	420.82	521.52	存货周转率	6.52	6.83	6.84	6.85	6.86
非流动资产	466.54	666.25	658.01	634.43	609.61	流动资产周转率	2.20	2.83	2.75	2.64	2.45
固定资产	327.47	369.30	377.29	370.83	365.33	总资产周转率	1.19	1.66	1.73	1.90	1.93
资产总计	1148.33	1588.40	1974.26	2639.49	3248.66	偿债能力					
流动负债	617.86	813.75	932.59	1220.16	1336.58	资产负债率	54.9%	54.8%	50.15%	48.4%	42.9%
短期借款	298.15	259.97	244.49	258.59	254.12	流动比率	1.10	1.13	1.41	1.64	1.97
应付款项	248.03	342.18	474.25	751.77	848.19	速动比率	0.82	0.88	1.09	1.30	1.58
非流动负债	12.59	57.42	57.42	57.42	57.42	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.36	0.96	1.42	2.04	2.53
负债合计	630.45	871.17	990.02	1277.59	1394.00	每股净资产	2.26	3.09	4.23	5.83	7.93
股东权益	517.88	717.23	984.25	1361.90	1854.66	每股经营现金流	-0.13	1.85	1.49	2.11	2.65
股本	116.00	197.20	222.59	222.59	222.59	每股经营现金/EPS	-0.35	1.93	1.04	1.03	1.05
留存收益	241.65	439.99	634.16	915.26	1264.30	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	15.43	29.46	41.74	63.14	90.35	PE	54.09	20.31	13.67	9.52	7.67
负债和权益总计	1148.33	1588.40	1974.26	2639.49	3248.66	PEG	0.79	0.22	0.14	0.12	0.21
现金流量表					(百万)	PB	8.62	6.29	4.59	3.33	2.45
经营活动现金流	-62.98	256.99	330.79	470.52	589.63	EV/EBITDA	30.48	14.12	10.09	6.74	5.00
其中营运资本减少	-152.45	117.77	-58.00	-81.60	-95.52	EV/SALES	3.99	1.94	1.36	0.89	0.62
投资活动现金流	-167.28	-51.38	-22.78	-12.10	-15.24	EV/IC	5.46	4.33	3.40	2.43	1.70
其中资本支出	63.79	38.70	8.53	-6.82	-8.06	ROIC/WACC	1.22	2.50	2.92	3.10	2.87
融资活动现金流	281.81	-66.58	-127.88	-124.68	-156.79	REP	4.47	1.73	1.17	0.78	0.59
净现金总变化	51.19	140.81	180.13	333.74	417.59						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>