开源证券

吉宏股份（002803.SZ）

2020 年 11 月 09 日

龙域之星出售完成，拟提高回购价格彰显公司信心

——公司信息更新报告

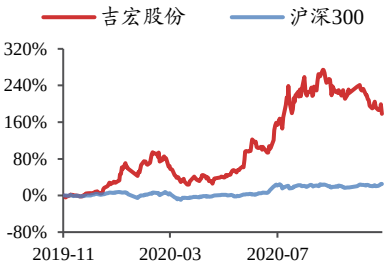
投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

符超然（联系人）
fuchaoran@kysec.cn
证书编号：S0790120080062

日期	2020/11/6
当前股价(元)	35.80
一年最高最低(元)	49.34/20.96
总市值(亿元)	135.47
流通市值(亿元)	99.40
总股本(亿股)	3.78
流通股本(亿股)	2.78
近 3 个月换手率(%)	112.73

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期》-2020.10.26

《公司信息更新报告-合资设立电商 SaaS 服务平台吉喵云，向“卖水人”转型升级》-2020.9.28

《公司信息更新报告-拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务》-2020.9.22

● 事件：公司出售广告子公司北京龙域之星全部股权，同时拟提高回购价格

11 月 9 日，公司公告子公司北京龙域之星全部股权转让交易完成，同时公告拟将回购股份价格由不超过 20.28 元/股调整为不超过 40.58 元/股。我们认为公司将广告业务重心调整至聚合流量营销领域，有利于资源优化、效能提升；同时公司主业跨境社交电商模式核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期；本次拟上调回购价格，充分彰显公司信心。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.39/8.66/11.53 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.29/3.05 元，当前股价对应 PE 为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

● 精准营销广告业务重心调整至聚合流量领域，增强公司持续盈利能力

公司精准营销广告业务主要通过子公司北京龙域之星和厦门正奇实现。本次出售的北京龙域之星，主要为客户提供 CPA/CPM/CPS 等方式的效果营销服务，经营模式相对单一、抗风险能力弱。而公司广告业务另一子公司厦门正奇目前已开发出完整 DSP 和 SSP 平台，在流量聚合和广告精准投放等方面业务链条完备，技术研发和市场竞争力突出。公司将本次出售所得资金用于加大对跨境电商及精准营销广告业务（即厦门正奇）的投入，优化业务结构及内部资源配置，增强公司持续盈利能力。根据公告，公司预计本次交易产生投资损失约 652 万元，占公司整体净利润比例极低，不会对公司主营业务和发展产生不利影响。

● 跨境电商核心竞争力突出，四季度旺季可期，提高回购价格彰显公司信心

公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头。长期看，东南亚电商市场空间广阔，公司基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着经验和用户数据沉淀愈加深厚。三季度公司跨境电商业务淡季不淡，营收 7.86 亿元（+144.50%），四季度电商旺季值得期待。同时公司打造电商 SaaS 系统，从“掘金者”向“卖水人”转型升级，成长性和竞争力进一步提升。本次公告拟大幅提高回购股份价格（由 20.28 元/股提高至不超过 40.58 元/股），也彰显了公司对未来长期发展信心，期待下一步“惊喜”。

风险提示： 国内外电商市场竞争加剧、广告主预算减少、政策变化等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,269	3,009	4,621	6,223	8,127
YOY(%)	100.3	32.6	53.6	34.7	30.6
归母净利润(百万元)	213	326	639	866	1,153
YOY(%)	166.3	53.1	95.9	35.4	33.2
毛利率(%)	43.1	43.4	55.1	56.4	57.1
净利率(%)	9.4	10.8	13.8	13.9	14.2
ROE(%)	31.8	23.9	31.8	30.6	29.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.86	1.69	2.29	3.05
P/E(倍)	63.6	41.5	21.2	15.6	11.8
P/B(倍)	19.7	9.6	6.7	4.8	3.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	922	1594	2006	2564	3646
现金	281	488	469	787	1307
应收票据及应收账款	346	457	776	884	1283
其他应收款	24	29	53	58	87
预付账款	34	53	81	100	137
存货	206	244	305	412	509
其他流动资产	31	323	323	323	323
非流动资产	666	846	1302	1651	1961
长期投资	37	14	-8	-29	-51
固定资产	369	448	902	1248	1564
无形资产	90	104	117	130	144
其他非流动资产	170	279	291	303	304
资产总计	1588	2439	3309	4215	5606
流动负债	814	920	1146	1238	1527
短期借款	260	350	394	350	350
应付票据及应付账款	342	396	504	671	838
其他流动负债	212	175	248	217	339
非流动负债	57	68	68	66	61
长期借款	0	26	25	23	19
其他非流动负债	57	43	43	43	43
负债合计	871	988	1214	1303	1588
少数股东权益	29	44	71	98	133
股本	197	223	378	378	378
资本公积	50	522	366	366	366
留存收益	440	668	1169	1857	2762
归属母公司股东权益	688	1407	2024	2814	3885
负债和股东权益	1588	2439	3309	4215	5606

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	257	317	525	927	1108
净利润	228	346	666	892	1188
折旧摊销	47	73	76	127	175
财务费用	23	24	22	24	30
投资损失	-11	-3	-22	-12	-12
营运资金变动	-55	-131	-217	-104	-274
其他经营现金流	24	7	0	0	0
投资活动现金流	-51	-636	-511	-464	-472
资本支出	39	210	478	371	331
长期投资	37	-3	22	24	22
其他投资现金流	24	-428	-11	-70	-120
筹资活动现金流	-67	404	-77	-101	-116
短期借款	-38	90	0	0	0
长期借款	0	26	-0	-2	-4
普通股增加	81	25	156	0	0
资本公积增加	-95	472	-156	0	0
其他筹资现金流	-14	-208	-77	-99	-112
现金净增加额	141	87	-64	363	520

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2269	3009	4621	6223	8127
营业成本	1292	1703	2076	2712	3483
营业税金及附加	9	11	18	24	31
营业费用	600	733	1617	2272	3007
管理费用	59	98	116	143	179
研发费用	35	64	83	100	122
财务费用	23	24	22	24	30
资产减值损失	10	-8	0	0	0
其他收益	1	12	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	3	22	12	12
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	253	379	731	981	1307
营业外收入	8	6	6	6	6
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	257	382	734	983	1309
所得税	29	35	68	91	121
净利润	228	346	666	892	1188
少数股东损益	15	20	27	27	36
归母净利润	213	326	639	866	1153
EBITDA	312	463	819	1114	1475
EPS(元)	0.56	0.86	1.69	2.29	3.05

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	100.3	32.6	53.6	34.7	30.6
营业利润(%)	170.2	50.0	92.8	34.1	33.2
归属于母公司净利润(%)	166.3	53.1	95.9	35.4	33.2
获利能力					
毛利率(%)	43.1	43.4	55.1	56.4	57.1
净利率(%)	9.4	10.8	13.8	13.9	14.2
ROE(%)	31.8	23.9	31.8	30.6	29.6
ROIC(%)	23.1	19.0	27.1	27.7	27.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	40.5	36.7	30.9	28.3
净负债比率(%)	6.9	-2.5	-0.3	-12.7	-22.2
流动比率	1.1	1.7	1.8	2.1	2.4
速动比率	0.8	1.4	1.4	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	8.2	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.86	1.69	2.29	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.84	1.39	2.45	2.93
每股净资产(最新摊薄)	1.82	3.72	5.35	7.44	10.27
估值比率					
P/E	63.6	41.5	21.2	15.6	11.8
P/B	19.7	9.6	6.7	4.8	3.5
EV/EBITDA	43.6	28.7	16.3	11.7	8.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn