

高毛利跨境业务占比持续提升，带动盈利能力不断提升

2024 年 04 月 01 日

► **事件：**2023 年公司实现营收 66.95 亿元/yoy+24.53%，归母净利润 3.45 亿元/yoy+87.57%，扣非归母净利润 3.25 亿元/yoy+92.12%，经营活动现金流净额 7.26 亿元/yoy+85.60%。其中 4Q23 实现营收 17.64 亿元/yoy+22.56%，归母净利润 0.24 亿元/yoy+265.71%，扣非归母净利润 0.25 亿元/yoy+321.87%。

► **跨境电商业务占比持续提升，2023 年占总收入提升 5.79pct 至 63.58%。**分业务看，**1) 跨境电商业务：发力精品业务。**2023 年实现营收 42.57 亿元/yoy+37.02%，占公司总收入比例为 63.58%/+5.79pct，目前公司已打造品牌包括 SENADA BIKES、Veimia、Konciwa 及 PETTENA 等，产品涵盖电助力自行车、内衣、遮阳伞及宠物用品，跨境社交电商业务范围已扩大至 40 多个国家。以 2022 年在亚洲从事社交媒体电商业务收入为口径，公司在中国 B2C 出口电商公司中排名第二，市场份额为 2.2%。**2) 包装业务：**2023 年实现营收 20.97 亿元/yoy+5.75%，占公司总营收比例为 31.32%/-5.56pct，其中纸盒纸箱实现收入 13.46 亿元/yoy-2.65%，占比总营收 20.11%。**按收入计，公司 2022 年在中国纸制快消品销售包装解决方案公司中排名第一，市场份额为 1.1%。****3) 其他业务：**2023 年实现营收 3.41 亿元/yoy+19.10%，包括吉喵云服务业务、广告营销业务和供应链业务，占比总营收为 5.10%/-0.23pct。公司前五大客户合计销售占比为 24.27%，其中第一大客户占比 18.65%。

► **毛利率和销售费用率均大幅提升，净利率保持稳定。**盈利能力方面，2023 年公司实现毛利率 46.66%/+6.06pct，净利率 5.15%/+0.30pct。分业务看，跨境电商业务实现毛利率 63.31%/+4.11pct，包装业务毛利率 19.20%/+3.44pct，其他业务毛利率 7.69%/-1.61pct。费用率方面，2023 年销售/管理/研发费用率分别为 34.99%/5.47%/2.12%，分别变化+5.98/-0.08/-0.74pct，销售费用率的大幅上升主要因为广告费用同比增长 50.34%至 22.42 亿元。

► **持续投入智能化建设。**公司自主研发跨境社交电商运营管理系统并持续更新迭代“Giikin”平台，该平台作为公司跨境社交电商业务的智慧中枢，贯穿包括选品、图像素材设计、视频素材生成、广告文案与翻译、广告投放、物流配送、客服等全业务流程，实现了业务的数字化、可视化、智能化。

► **投资建议：**东南亚、日韩市场前景广阔，公司的跨境电商业务主要渠道为独立站，AIGC 赋能营销推广，为公司带来更高的业绩弹性。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 76.71/88.29/102.09 亿元，归母净利润分别为 4.36/5.17/6.02 亿元，同比增长 26.5%/18.4%/16.4%，对应 PE 为 16/13/11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,695	7,671	8,829	10,209
增长率 (%)	24.5	14.6	15.1	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	345	436	517	602
增长率 (%)	87.6	26.5	18.4	16.4
每股收益 (元)	0.90	1.13	1.34	1.56
PE	20	16	13	11
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.59 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 吉宏股份 (002803.SZ) 深度报告：网页版社交电商龙头，AI 赋能降本增效-2024/03/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,695	7,671	8,829	10,209
营业成本	3,571	3,980	4,474	5,172
营业税金及附加	14	38	44	51
销售费用	2,342	2,723	3,178	3,675
管理费用	224	268	327	378
研发费用	142	169	221	255
EBIT	391	512	607	704
财务费用	0	0	1	-2
资产减值损失	-19	-16	-18	-21
投资收益	-1	-12	-9	-10
营业利润	386	488	583	679
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	386	489	584	680
所得税	54	73	88	102
净利润	332	416	497	578
归属于母公司净利润	345	436	517	602
EBITDA	523	659	784	908

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,104	981	1,234	1,557
应收账款及票据	482	600	691	799
预付款项	81	157	177	204
存货	456	530	596	688
其他流动资产	133	188	203	222
流动资产合计	2,256	2,456	2,900	3,470
长期股权投资	82	71	62	52
固定资产	882	929	908	889
无形资产	117	117	117	116
非流动资产合计	1,331	1,363	1,325	1,287
资产合计	3,587	3,819	4,225	4,757
短期借款	96	96	96	96
应付账款及票据	642	646	726	839
其他流动负债	279	300	304	351
流动负债合计	1,017	1,042	1,126	1,286
长期借款	156	156	156	156
其他长期负债	101	103	103	103
非流动负债合计	257	258	258	258
负债合计	1,274	1,300	1,384	1,545
股本	385	385	385	385
少数股东权益	32	12	-8	-31
股东权益合计	2,313	2,519	2,841	3,212
负债和股东权益合计	3,587	3,819	4,225	4,757

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.53	14.58	15.09	15.63
EBIT 增长率	64.67	30.80	18.69	15.90
净利润增长率	87.57	26.47	18.37	16.43
盈利能力 (%)				
毛利率	46.66	48.11	49.32	49.34
净利润率	5.15	5.69	5.85	5.89
总资产收益率 ROA	9.62	11.43	12.23	12.65
净资产收益率 ROE	15.13	17.41	18.13	18.54
偿债能力				
流动比率	2.22	2.36	2.58	2.70
速动比率	1.65	1.66	1.85	1.97
现金比率	1.09	0.94	1.10	1.21
资产负债率 (%)	35.51	34.05	32.77	32.47
经营效率				
应收账款周转天数	26.20	29.42	29.42	29.42
存货周转天数	46.62	50.09	50.09	50.09
总资产周转率	1.96	2.07	2.20	2.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.13	1.34	1.56
每股净资产	5.92	6.51	7.40	8.43
每股经营现金流	1.88	0.74	1.60	1.85
每股股利	0.56	0.45	0.54	0.62
估值分析				
PE	20	16	13	11
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.51	9.13	7.68	6.62
股息收益率 (%)	3.18	2.58	3.05	3.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	332	416	497	578
折旧和摊销	132	147	176	204
营运资金变动	235	-333	-115	-133
经营活动现金流	726	284	614	713
资本开支	-197	-153	-111	-139
投资	-95	0	0	0
投资活动现金流	-282	-153	-111	-139
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-54	0	-32	0
筹资活动现金流	-237	-254	-251	-251
现金净流量	210	-123	253	323

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026