

产业互联网平台模式、壁垒和空间探讨：以国联股份为例



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **产业互联网的用户价值维度可以概况为：多、稳、省 3 个要素。**产业互联网的目标客户群体是工业企业，用户行为模式和消费互联网用户存在本质区别。企业采购基于理性的商业规划，理性程度高，关注品类固定且局限于产业相关，对于产业平台的期望主要集中于节约成本、稳定供货和决策透明，因此，多、稳、省可以作为产业互联网平台的价值维度。
- **交易闭环、轻资产模式、初具规模效应，是国联股份成为产业互联网成功典型的保障。**国联电商平台的交易流程具备闭环的特征，从用户角度，买家可以提前锁定价格和货源，节约了开拓稳定渠道的精力投入，也有效降低了外界不确定性；物流和仓储线下实体由卖家承担，平台负责数字化运营和调度，可以有效利用已有的物流体系，降低不必要的资本开支和存货压力；国联股份收入持续较高增长，而且期间费用率持续降低、人均创收高速增长，已初步呈现出较强的规模效应。
- **产业互联网壁垒主要来自于 2 个方面：深厚的行业经验和资源积累作为基础，高效的执行力和管理作为保障。**产业互联网平台需要深厚的行业资源和经验为基础，才能实现对用户需求的精准触达，这需要长期的积累才能具备。而仅具备资源基础并不足够，还需要高效的管理和执行力。以国联股份为例，其电商平台来自于信息网站的优势行业团队孵化而来，已经在前期积累了足够的用户流量池；在实践层面，国联股份的管理层长期稳定且专注于产业互联网事业，平台核心骨干人员经历了长期的共事磨合，内部管理体系完善、执行力强，确保了商业模式可以顺利落地。
- **电商交易并不是产业互联网发展的终点，产业信息服务具有较大前景。**以国联股份为例，通过电商交易环节可以有效积累实际的采购行为数据，在增强用户信任度的同时，强化对产业经营细节的深度刻画，为进一步的产业信息服务打下基础。未来，用户企业有可能把除了生产环节之外的所有外部流程通过产业云平台去统一调度管理。我们认为，中小企业长期存在于工业产业链中，而缺乏足够的技术实力完成数字化过程，因此给了第三方产业互联网平台广阔的发展空间。

投资建议与投资标的

- 建议关注具备先发优势的产业互联网平台型企业：国联股份(603613，买入)、上海钢联(300226，未评级)

风险提示

- 工业企业利润空间缩小；行业竞争加剧；核心人员离职

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

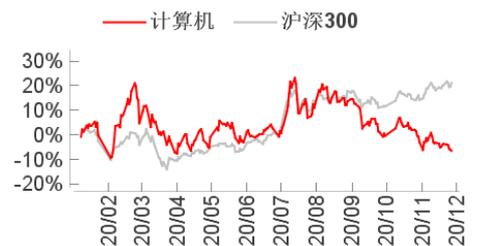
行业

计算机行业

报告发布日期

2021 年 01 月 11 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

浦俊懿

021-63325888*6106

pujunyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050004

联系人

徐宝龙

021-63325888*7900

xubaolong@orientsec.com.cn

相关报告

云转型更进一步，智能化加速落地：

2020-12-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一. 产业互联网价值维度和商业模式探讨	4
1.1 产业互联网的价值维度：多、稳、省	4
1.2 交易闭环、轻资产模式、初现规模效应，国联股份成为产业互联网的成功典型	7
二. 壁垒：产业资源和经验+高效执行力和管理能力	9
三. 电商交易不是终极阶段，产业链服务远景广阔	13
投资建议与投资标的	15
风险提示	15

图表目录

图 1：用户价值维度示意图.....	5
图 2：电商平台服务场景	5
图 3：产业互联网平台处于多级体系中，发展维度有 2 个：横向拓宽和纵向延伸	6
图 4：产业互联网纵向延伸的本质：已有的用户角色在“买家”和“卖家”之间切换	6
图 5：国联的电商平台符合产业互联网的用户价值三角形	7
图 6：国联“多多”平台实现了流程闭环，有效降低了外界不确定性	7
图 7：乙二醇现货价格波动情况.....	8
图 8：国内钛白粉价格情况.....	8
图 9：资本开支远低于归母净利润水平	8
图 10： 存货规模较低，而且相对于营收的比值极低	8
图 11：净利润占毛利的比重持续提升.....	9
图 12：人均创收持续增长，也是规模效应的体现.....	9
图 13：产业互联网强调精准流量，收敛于产业企业群体圈子内部.....	9
图 14：国联资源网作为 B2B 信息门户运营 20 年，想当于构建了精准用户流量池.....	10
图 15：产业互联网平台离不开线下资源的深耕和积累，线上和线下互相促进	10
图 16：行业口碑、产业资源、专业团队是从信息门户升级为交易平台的基础	11
图 17：国联平台直播带货顺利开展，成为业务常态	12
图 18：国联双十一电商节(每年 10 月 10 日)集采订单高速增长	12
图 19：我国中小企业数量数量	14
图 20：国家层面重视起中小企业的发展	14
图 21：由交易阶段向供应链服务升级，企业用户主要聚焦于生产环节，而其他外部环节可通过产业云平台去调度	14
表 1：消费类互联网和产业互联网平台的客户区别	4
表 2： 国联股份前十大股东明细(截至 2020 年 11 月 20 日)	12
表 3：公司电商平台主要产品的渗透率统计(2018 年数据)	13
表 4： 国联股份非公开发行股票募资投资计划	14

一、产业互联网价值维度和商业模式探讨

1.1 产业互联网的价值维度：多、稳、省

国联股份的定位是产业互联网平台，从交易环节切入产业链活动，积累充足的产业数据和信任度，逐渐深入到产业链物流仓储、融资等服务环节。在商业模式方面，国联股份符合产业互联网的普适性的价值规律，也有公司独特的亮点。

企业客户和个人客户的不同，决定了产业互联网的打法和消费互联网不同。产业互联网的服务对象是生产型企业，客户需求、决策行为模式都和个人消费者有较大区别，因此产业互联网平台的发展方式和消费互联网是不同的。具体来看，在客户数量、消费频率、消费额度、用户决策、消费边界、信息准度等具体方面存在明显区别。

表 1：消费类互联网和产业互联网平台的客户区别

客户群体的不同	消费类互联网	产业类互联网
客户数量	亿量级甚至 10 亿量级	百、千、万量级
使用平台的频率	高频：日频、周频	低频：月度、季度
平均客单价	百元、千元量级	百万、千万、甚至亿量级
决策行为	存在较多的非理性因素	理性，依据严肃的经营规划
用户消费的边界	模糊边界 ：用户可能会超出刚需进行消费，购买更多品类和更多数量的商品，存在过度消费	清晰的边界 ：基于刚需，用户不会采购与经营无关的物品，也不会明显超出生产所需
信息精准度	半精准（发散） ：引导用户采购关联物品或同类用户采购的物品，尽一切可能提升客单价、提升采购频次	精准（收敛） ：和生产经营不相关的商品信息是完全无效的
用户群体结构	广度 ：由各年龄段、各收入群体组成，可以有高度共性的大众型商品(例如家电、食品、日用品)，也有长尾市场的小众商品	深度 ：主要是垂直领域的专用物品，而且各领域群体间极少存在交集，除非是标品工具类。

数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

由于用户结构和需求不同，因此产业互联网平台和消费互联网平台为用户创造价值的维度不同。

消费互联网用户的价值维度是多、快、好、省 4 个方面，具体指：丰富的产品种类、快速的物流、优良甚至高端的品质、相比实体店更低的价格。在有限的资源投入的束缚下，消费互联网的 4 个价值维度并不能全部同时满足，不同的平台有所侧重，一般重点满足 1~2 个维度，同时选择另外的 1 个维度去逐渐发展。对于产业互联网的用户(企业客户)，因为企业采购物料的频次较低，一般情况下对物流和渠道强调的是稳，尽量减少在运输过程中产生的折损和不确定性，而不是追求在几天内快速运达。产业物料的产品多数是原料类的大宗品，而不是消费端的产成品，在相同的指标参数下，不同货源的物料区别并不大，主要是不能出现假货或者指标不合格的货物。

外界不确定性是中小企业面临的最大的挑战。为了最大限度降低不确定性，中小企业对区域供应商形成长期依赖，希望通过长期合作关系来获取公平透明的价格和稳定的货源。但实际情况中，线下经销体系存在一定的灰度和不透明性，也无法有效抵御价格的波动。降低不确定性成为产业互联网的用户期望。

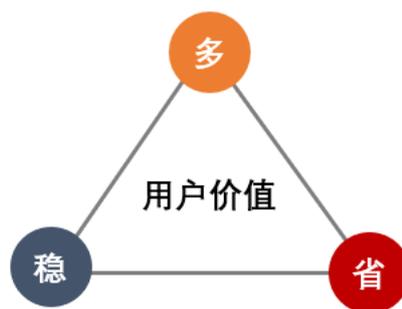
产业互联网的价值维度是多、稳、省：齐全的产品和服务、稳定安全的供货渠道和物流仓储、比传统集成商更低的价格。这 3 个价值维度是产业环节企业采购和物流追求的共性价值，而且并不存在内在的逻辑冲突，因此是产业互联网经营模式必备的条件，缺少某一个维度将导致平台对用户的价值大打折扣，甚至直接影响平台是否可以获得足够的用户群体。

图 1：用户价值维度示意图

消费互联网：用户价值的4个维度



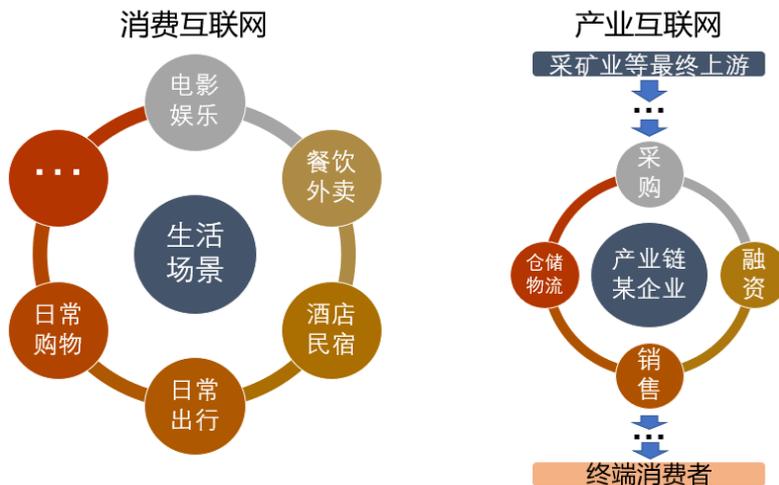
产业互联网：用户价值三角形



数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

在服务场景方面，产业互联网和消费互联网也是不同的。消费互联网平台对用户日常生活消费全面覆盖，包括衣食住行和支付环节，持续占据用户心智，尽量将流量保留在平台内部。从用户角度来看，日常生活的所有消费几乎都可以在互联网平台得到满足。产业互联网平台则围绕产业链企业的日常经营，主要包括采购、销售、物流仓储、融资 4 个方面。从用户角度，除了人员招聘之外，和外界的沟通交际基本都可以借助产业互联网平台得到满足。

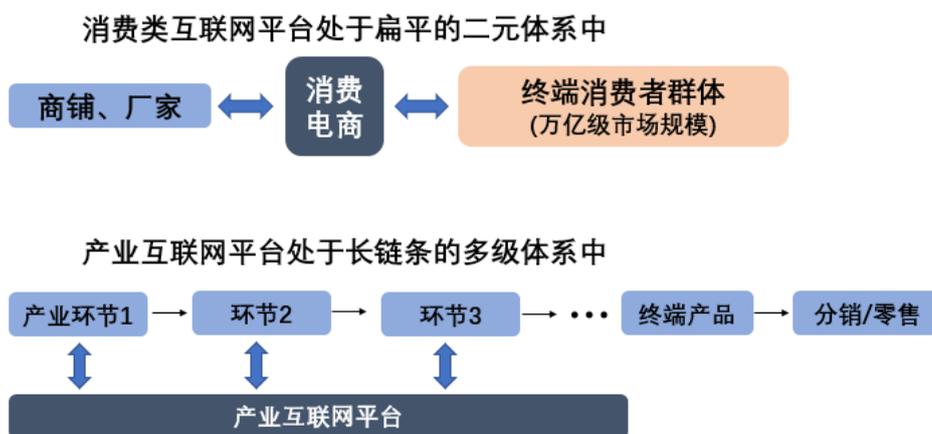
图 2：电商平台服务场景



数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

满足用户场景需求的覆盖度，决定了互联网平台发展的方向。由于消费互联网用户的生活需求涉及的品类非常多，相关的厂家所处的领域也较多，为了满足用户需求的覆盖(也是避免竞争对手获得流量缺口)，消费类互联网平台需要尽可能多地覆盖各个品类。消费电商平台处于“消费者—厂家”的二元体系中，逐渐取代零售经销环节，本质上是二元体系，处理的关系是2个方面：消费者和商家。产业互联网平台服务对象是产业链中的企业，这些企业的业务关系呈现的是链状的多级体系，由产业链每个环节的“卖家—买家”二元体系构成，因此产业互联网平台的发展方向有2个维度：同一环节同一品类用户的拓展、沿着产业链纵向垂直拓展。

图 3：产业互联网平台处于多级体系中，发展维度有 2 个：横向拓宽和纵向延伸



数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

沿着产业链纵向延伸拓展是非常必要的：一方面是产业链结构的客观要求，另一方面是获取产业链全貌信息。只有在掌握产业链全貌信息之后，产业互联网平台才能更好地为企业客户提供精准化服务，也有利于产业数据和价格的透明度提升。如果仅停留于产业链单个环节，则无法获取上下游的供需情况，整体信息情况仍然处于黑箱模式，这样的情况与传统经销商区别不大，无法起到提升整条产业链效率的价值作用，也就无法有效打动客户群体。

产业链的自然属性也利于纵向延伸拓展客户，尤其是节约开拓成本。产业链中的每个企业本身具有“买家”和“卖家”双重身份。产业互联网平台为平台提供的采购、销售功能，自然就会和上游、下游企业发生业务联系，同一个用户作为平台的“买方”自然也隐含着转化为“卖方”的可能，而这个过程就是沿着产业链的用户群体的拓展。

图 4：产业互联网纵向延伸的本质：已有的用户角色在“买家”和“卖家”之间切换



数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

1.2 交易闭环、轻资产模式、初现规模效应，国联股份成为产业互联网的成功典型

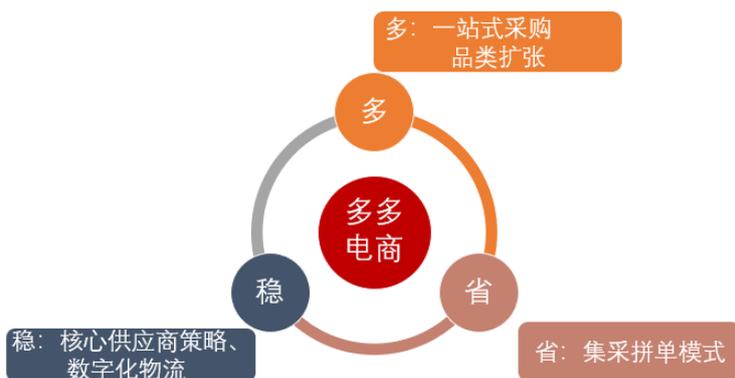
国联“多多”平台符合产业互联网用户价值三角形。对应“多、稳、省”价值维度的分别是“多多”电商的一站式采购策略、核心供应商策略/数字化物流调度体系、集采拼单模式。

“多”：一站式采购，平台基本涵盖了产业内企业所需主要原料品种，有效节约用户决策精力。

“稳”：核心供应商策略+数字化物流调度体系：核心供应商名单确认有严格的审核流程，确保供应渠道的稳定可靠，通过数字化物流调度体系保障全流程跟踪和高效调度。

“省”：集采拼单节约价差：“多多”平台自营电商采用集采拼单模式，将较小体量的买家订单集中起来和卖家对接，由此获得优惠的区间价格，也节省了过去传统线下分销环节的中间价差。

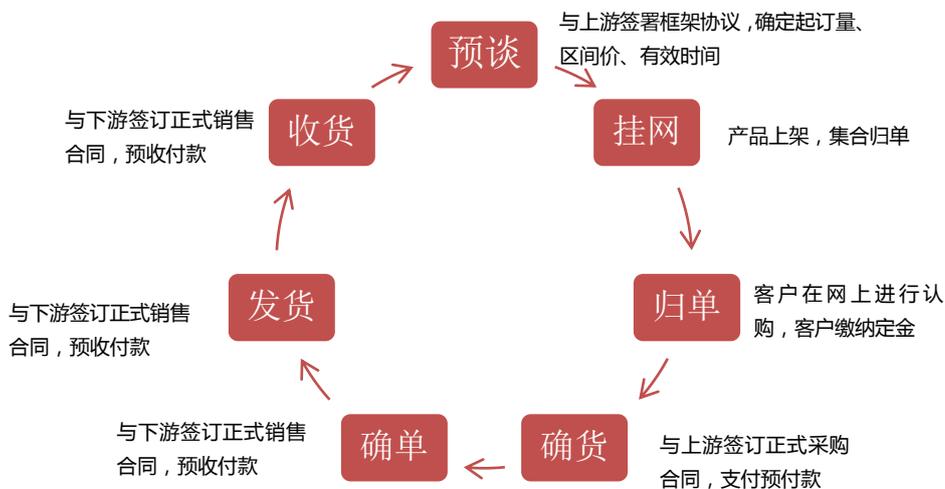
图 5：国联的电商平台符合产业互联网的用户价值三角形



数据来源：公司公告，东方证券研究所

完整的交易闭环流程，是国联电商平台交易量高速增长、业务安全稳定的保障。国联“多多”电商的交易流程是完整的闭环，有效限制了交易过程出现风险的可能性，也是资金高效运转的保障。从客户角度，通过这个闭环流程可以提前锁定价格、锁定账期和供货渠道，明显降低了不确定。

图 6：国联“多多”平台实现了流程闭环，有效降低了外界不确定性



数据来源：公司公告，东方证券研究所

由于采用了纵向延伸策略和品类扩张策略，再加上完善的交易流程闭环设计，国联电商平台受单一品类的价格波动的影响较小。即使在早期阶段，在单个品类占交易额比重较高的情况下，平台的业绩受商品价格的影响也并不明显。以涂多多为例，2017-2018年钛白粉、乙二醇价格变化较明显，这2个品类占当时(2017~2018)涂多多平台交易额的比重近50%，但涂多多收入在2017年和2018年分别实现59%和124%的增长，平台的毛利率也维持在6%以上(2017、2018涂多多毛利率为6.21%和6.12%)。目前，涂多多平台品类已经涵盖了钛白粉、乙二醇、四氯化钛、钛精矿、海绵钛等钛产业链和醇产业链主要品类，平台的经营对单一品类的依赖度越来越低。

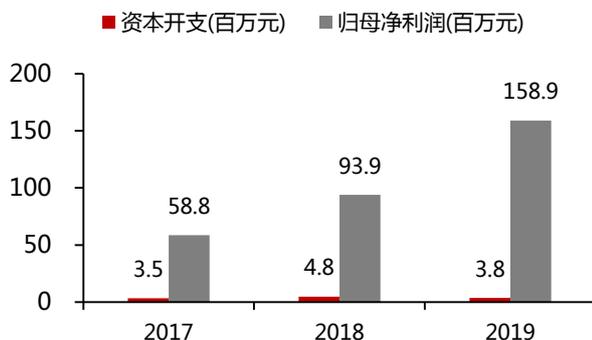
图 7：乙二醇现货价格波动情况(单位：元/吨)


数据来源：wind，东方证券研究所

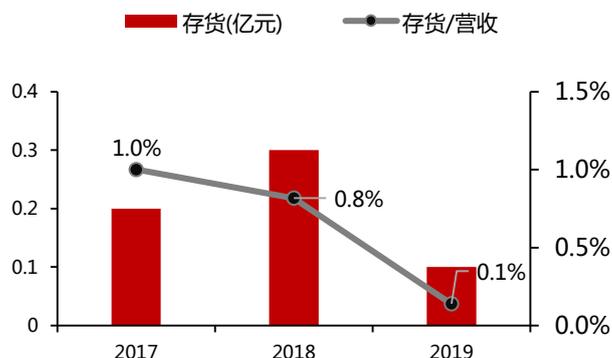
图 8：国内钛白粉价格情况(金红石型，单位：元/吨)


数据来源：wind，东方证券研究所

不同于自建物流和仓储的烧钱模式，国联电商坚持轻量化运营。多多电商不是自建物流仓储设施，物流仓储的线下实体主要由平台的卖家自行承担，电商平台主要进行信息调度和跟踪。这种轻量化的运营方式直接导致公司的资本开支水平和存货压力较低：2017~2019年公司的资本开支仅相当于当期归母净利润的6.0%、5.1%、2.4%；也有效避免了存货的影响，2019年存货仅0.1亿元，而当年营收71.9亿，存货/营收比仅0.1%。

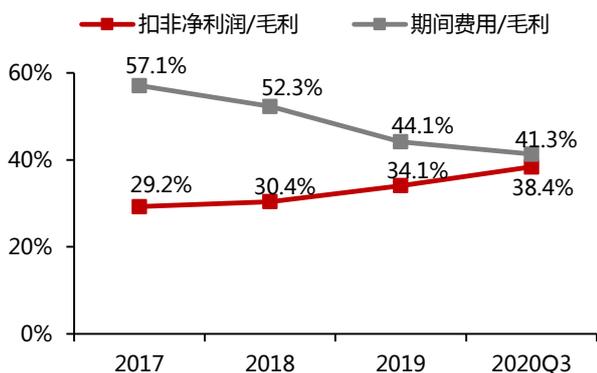
图 9：资本开支远低于归母净利润水平


数据来源：公司公告，东方证券研究所

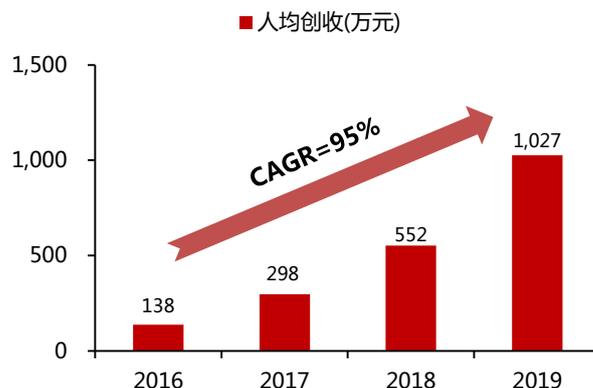
图 10：存货规模较低，而且相对于营收的比值极低


数据来源：公司公告，东方证券研究所

多多电商平台规模效应逐渐显现，表现为费用率持续降低、人均创收高速增长。毛利可以粗略衡量电商平台的获利水平，而公司期间费用占毛利的比重持续降低，同时净利润占毛利的比重持续提升(2019年已达38.4%)，表现出较强的控费水平，是平台规模效应的体现。从人效来看，人均创收持续提升，从138万元/人提升至1027万元/人，2016~2019复合增速约为95%。

图 11：净利润占毛利的比重持续提升


数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 12：人均创收持续增长，也是规模效应的体现


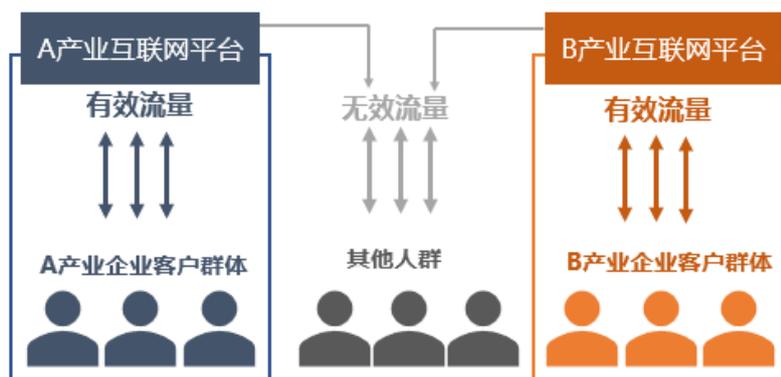
数据来源：公司公告，东方证券研究所

二、壁垒：产业资源和经验+高效执行力和管理能力

我们在前文提出，产业互联网的用户价值有 3 个维度：多、稳、省。能否持续实现用户价值，直接决定了平台是否可以获得用户群体认可。我们认为，产业互联网模式跑通并取得相对竞争优势的关键在于：1) 产业经验和资源作为基础，2) 高效的执行和精细化管理

1. 产业经验和资源作为基础

产业互联网垂直平台需要精准流量。消费类互联网在获取和维持流量入口方面重点投入，甚至有“烧钱”模式：前期投入巨量资金和资源建立流量基本盘，再考虑收费和变现。这种行为的本质是为了有效触达用户群体，维持用户活跃度和认知度，这是以个人消费者行为模式为考量的。产业互联网用户行为高度理性，采购物品种类、数量具有绝对边界，一切以高效、节约成本为出发点，因此精准流量是产业互联网的重点。

图 13：产业互联网强调精准流量，收敛于产业企业群体圈子内部


数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

精准流量前提下，“烧钱”模式不是进入产业互联网行业的必须。消费互联网企业的用户群体几乎占据了人群的主体，内部并不存在绝对清晰的层次和边界，理论上每一个使用数字终端的用户都可以作为消费互联网平台的潜在消费者，广泛的广告推广和渠道建设因此有了商业意义。对于产业互

联网平台，广泛撒网式的流量入口建设并不具有现实意义，必须精准锁定产业内的企业群体。在这种模式下，由于国联股份以 B2B 产业信息门户网站起家，在过去 20 年的经营过程中积累了足够的用户基础，这一过程相当于精准流量池的建设。

图 14：国联资源网作为 B2B 信息门户运营 20 年，相当于构建了精准用户流量池



数据来源：公司官网，东方证券研究所

精准触达用户需求的前提是产业经验和关系的深厚积累。产业互联网用户行为是高度专业化的经营活动，涉及到行业规则、技术标准、利益链条、“小圈子”关系和口碑等复杂因素。这些都不是短期内可以突击式获得的。从客户角度，更换至新的供货渠道(平台)，必然导致减少对原有渠道的依赖。因此，客户只有相信新的渠道(平台)可以长期稳定供货，才可能会去替代现有的渠道。在确立信任关系的前期，产业互联网平台的专业度、可靠程度至关重要。平台的专业度需要来自相关产业内部的资深人士作为人员支撑，因此人才团队建设也成为增强竞争壁垒的关键。

图 15：产业互联网平台离不开线下资源的深耕和积累，线上和线下互相促进



数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

国联现有的 6 个电商平台，都基于资深行业团队+新平台模式建立的。6 个“多多”平台的前身都是国联资源网(信息门户网站)旗下的原班行业团队孵化而来，已经积累了深厚的产业资源和行业经验，核心骨干人物也具备一定的行业圈内辨识度。这种前期的行业基础可以看作无法直接计入报表的“无形资产”。虽然由行业信息门户向垂直平台的转变，从理论上看较为顺畅，但实际上需要过去建立起的行业口碑和专业度作为“桥梁”。

图 16：行业口碑、产业资源、专业团队是从信息门户升级为交易平台的基础



数据来源：公司官网，公开信息整理，东方证券研究所

2. 高效的执行和精细化管理是商业模式跑通的保障，直接影响平台相对竞争力

粗放式的行业信息门户向电商交易平台升级的路径并不顺畅。目前，各类行业信息平台网站已经较多，但由于信息管理较粗放，大部分未能有效解决用户痛点：未能降低价格波动的不确定性、未能减少信息不透明性、更不能直接降低采购成本。例如，部分网站仅对数据进行粗略统计，公布的数据准确度较低，对于采购决策和资金计划的参考价值较低；部分交易型的网站以简单撮合为主，用户仍需要较多的时间和精力去进行线下对接和谈判，无法提前锁定价格区间；一些平台虽然采取了自营模式，但实质具有囤货赚价差的性质，和传统经销商并无本质区别。对于那些在信息门户时代未能实现产业资源深耕和产业数据精细管理的团队，向交易平台升级的过程中，由于缺乏基本的用户信任基础，因此往往无法实现顺利过渡。

执行力、内部管理能力是决定商业模式跑通的基础。商业模式本身并不直接保障相对竞争力，模式顺利跑通的根本在于公司高效的执行力和内部管理能力。目前，产业互联网公司数量已经不少，在钢铁、铝、塑料、化纤、纺织、农产品等各个垂直领域都有相应的企业。但整体来看，这一领域少有规模较大的企业。我们认为，这种情况的原因有 2 点：1) 产业数字化在国内刚刚起步，优秀的公司成长为巨头企业尚待时日，2) 产业互联网的经营难度并不低，特别是商业构想落地的实践层面具有较高的复杂度，对公司执行力和管控力的要求较高。

国联平台较强的执行力和管理能力可以从集采活动、直播带货活动顺利推广得到验证。自 2016 年开始，国联电商平台每年举办双十电商节集采活动，活动当日的用户集采订单从最初的 7400 万元增长至 43.8 亿元，2016~2020 复合增速高达 177%。电商用户集采活动过去在消费型电商平台才能见到，在产业互联网领域较为少见，这背后需要高效的组织、联络和信息服务能力，是较高执行力和较强管理能力的体现。对于直播带货活动，2020 年 3 月公司依托自建的直播平台进行首次直播带货活动，之后这种模式成为常态化。即使在疫情得到有效控制、线下复工复产基本恢复的时期，

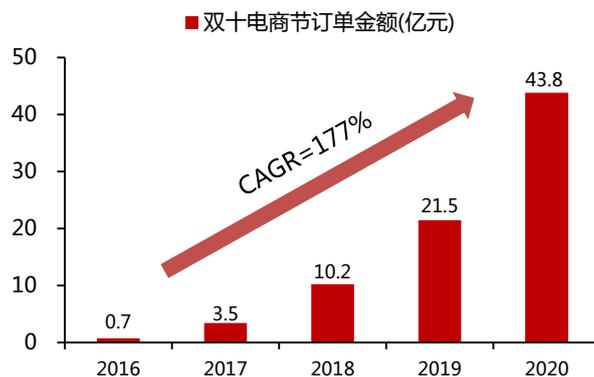
国联的直播带货活动也每次可以顺利进行，这一方面说明用户的认可度较高，另一方面说明公司对新型业务的把控和运营能力较强。

图 17：国联平台直播带货顺利开展，成为业务常态



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 18：国联双十一电商节(每年 10 月 10 日)集采订单高速增长



数据来源：公司官网，东方证券研究所

核心骨干团队长期稳定的共事关系，是公司较高凝聚力和高效执行力的基础。刘泉先生、钱晓钧先生是公司实控人和创始人，自公司成立至今一直担任公司领导层。刘泉先生获中国人民大学经济学学士学位、长江商学院 EMBA，自 2002 年 9 月至今一直担任公司董事长，钱晓钧先生获北京大学经济学硕士学位，自 2002 年 9 月至今一直担任公司总经理。而且，多多平台核心团队均来自国联资源网行业团队孵化壮大，骨干团队经历长期磨合，团队凝聚力较强。核心骨干团队长期稳定的共事关系以及长期专注于公司产业互联网事业的经历，是公司得以实现高效执行力的基础。另外，核心员工直接、间接持有上市公司股份，也有助于保持员工利益和公司利益的一致。

表 2：国联股份前十大股东明细(截至 2020 年 11 月 20 日)

序号	股东名称	持有股份比重
1	钱晓钧	19.91%
2	刘泉	19.70%
3	东证周德(上海)创业投资中心(有限合伙)	3.21%
4	中小企业发展基金(江苏有限合伙)	2.93%
5	金雷力	1.78%
6	安吉思荣管理咨询合伙企业(有限合伙)	1.63%
7	北京丰颖企业管理合伙企业(有限合伙)	1.60%
8	宁波三安投资控股有限公司	1.58%
9	昆山嘉成优选投资中心(有限合伙)	1.41%
10	北京安泰盛投投资管理中心(有限合伙)	1.37%

数据来源：wind，东方证券研究所

三. 电商交易不是终极阶段，产业链服务远景广阔

目前，即使是电商交易环节也仍处于渗透率较低的初期。以国联股份为例，2018 年公司主要交易品类乙二醇、钛白粉、原纸、纯碱占全国总产量的比重仅为 2.1%、1.7%、2.0%、0.4%，虽然 2019~2020 公司营收增速较高，但即使是在 2018 年的基础上规模提升 10 倍，渗透率也基本在 20% 以下。另外，以上 4 类产品占公司电商平台营收的比重随着产品丰富度扩充、新的 3 个平台的上线而不断降低。从这个视角来看，即使将各品类渗透率提升至 20%，平台的交易额也仍有较高的天花板。

表 3：公司电商平台主要产品的渗透率统计(2018 年数据)

产品	电商业务收入占比	平台	平台销量	全国产量	渗透率
乙二醇	26.3%	涂多多	143201 吨	689 万吨	2.1%
钛白粉	20.4%	涂多多	51121 吨	295 万吨	1.7%
原纸	18.3%	卫多多	88,001 吨	430 万吨	2.0%
纯碱	5.4%	玻多多	115700 吨	2611 万吨	0.4%
合计	70.4%				

数据来源：招股书，wind，国家统计局，东方证券研究所

电商交易阶段并不是国联发展的终极阶段，未来朝着产业链服务的方向去进一步升级。按照国联的“平台、科技、数据”战略，交易阶段是积累行业数据、增强用户信任度、扩大产业链影响力的过程。单纯的信息门户网站本质属于单向信息，而且和用户关联度较低，也不够细致地刻画产业生产经营的实际情况，而通过电商交易环节可以清晰地积累交易行为大数据，也可以进一步打磨公司云平台的技术实力。

第三方产业互联网平台具备长期发展空间，是相关产业数字化程度较低的现实基础决定的。考虑一种极端情况假设：全产业链企业内部完成数字化升级，而且产业链各个环节都形成了寡头垄断甚至完全垄断，产业链信息错配、效率低下的情况完全排除，在这种极端情况下，第三方产业互联网平台就失去了生存空间。但是，我们认为这种极端情况并不具备现实基础，主要有以下 3 点假设：

- 1) 国内工业产业(除非是国计民生核心领域)中小企业群体将长期存在，作为民营经济活力基础和就业岗位的重要载体。我国中小企业具有“五六七八九”的典型特征：贡献 50% 以上的税收，60% 以上的 GDP，70% 以上的技术创新，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的企业数量。
- 2) 许多产业链长而复杂，由于存在局部效益最大化，产业一体化整合不会彻底完成，较多的产业环节会长期存在；
- 3) 绝大部分中小企业缺乏独立完成数字化升级的技术实力和主动意愿，需要借助第三方技术力量。

图 19：我国中小企业数量数量



数据来源：工信部，东方证券研究所

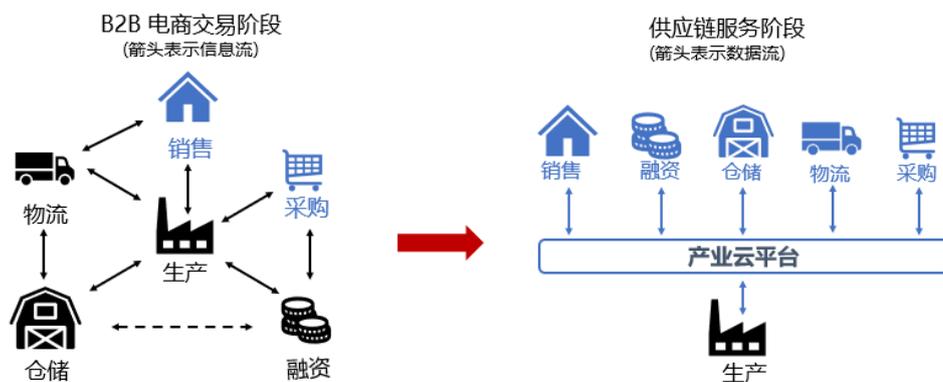
图 20：国家层面重视起中小企业的发展



数据来源：新华社，东方证券研究所

用户和多多平台的交互范围可能会扩大，从采购销售环节到生产之外的所有外部环节。国联的电商平台目前主要处于电商交易环节，逐渐朝着供应链服务方面去发展，符合产业互联网发展的客观规律。从用户企业视角，目前主要是采购、销售环节部分依靠多多平台，未来则可能把生产过程之外的经营环节都通过国联的产业云平台去统一调度和管理，实现产业链的高度数字化，提升效率同时节约运营成本。

图 21：由交易阶段向供应链服务升级，企业用户主要聚焦于生产环节，而其他外部环节可通过产业云平台去调度



数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

国联在供应链服务阶段的布局已经开始尝试，募资有助于进一步推进升级。目前，国联股份已经开始了智慧云工厂、供应链金融等产业链服务阶段的试点。2020 年 11 月，国联股份非公开发行股票募集 24.66 亿元，计划用于企业数字化平台研发、智慧供应链物联网研发、大数据生产分析系统研发、数字经济总部建设以及补充流动资金。我们认为，本次募资有助于推动国联电商平台向供应链服务阶段的升级。

表 4：国联股份非公开发行股票募资投资计划

序号	股东名称	计划投资(亿元)
1	国联股份数字经济总部建设项目	3.44

2	基于 AI 的大数据生产分析系统研发项目	4.91
3	基于网络货运及智慧供应链的物联网支持系统研发项目	6.14
4	基于云计算的企业数字化系统集成应用平台研发项目	4.76
5	补充流动资金	5.40
合计		24.66

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议与投资标的

建议关注具备先发优势的产业互联网平台型企业：国联股份(603613，买入)、上海钢联(300226，未评级)。

风险提示

- 1) 工业企业利润空间缩小。如果因为宏观经济的结构性因素导致工业企业整体的利润空间缩小，则将直接影响产业互联网平台的利润空间。
- 2) 行业竞争加剧。如果中小企业形成产业联盟或者共同体，借助内部力量完成产业信息化升级，则对于第三方产业互联网平台形成冲击。
- 3) 核心人员离职。如果产业互联网平台的核心骨干人员离职，则将直接影响平台的内部管理能力和行业资源，影响平台的业绩增长。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn