

2021 年 1 季报点评：利润同比+91.6%，符合业绩预告

买入（维持）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,158	33,114	60,892	106,913
同比（%）	138.4%	93.0%	83.9%	75.6%
归母净利润（百万元）	304	515	853	1,382
同比（%）	91.6%	69.2%	65.6%	62.0%
每股收益（元/股）	1.28	2.17	3.60	5.83
P/E（倍）	105.64	62.43	37.70	23.27

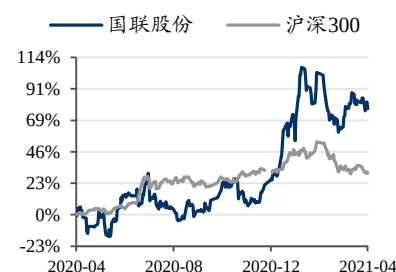
业绩简评

- 4 月 27 日，公司发布 2021 年第一季度报告。2021Q1 公司实现收入 60.76 亿元，同比+155.16%，近预告上限；归母净利润 0.78 亿元，同比+91.57%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比+116.25%，归母净利润和扣非净利润均位于预告中枢。

经营分析

- 网上商品交易业务持续推动收入高增。一季度业绩增长主要得益于公司网上商品交易收入增长。公司旗下各多多电商继续大力实施积极高效的上下游策略，平台交易量增长较快，推动收入和毛利的增长，从而实现了净利润的增长。
- 主动让利下游，利润率有所下降。2021Q1，公司毛利率/净利率分别为 3.33%/1.56%，同比-0.5pct/-0.42pct。公司近期策略是主动降价，让利给下游，从而加速经营规模的的增长，因此利润率有所下滑。期间费用方面，2021Q1 公司销售/管理费用率分别为 0.21%/0.14%，同比-0.07pct/-0.06pct。研发费用率 0.14%，同比持平，研发费用增速较快，主要因公司加大研发投入。财务费用率-0.08%，同比-0.22pct，主要系报告期内公司银行存款增加，利息收入增长所致。
- 工业品涨价周期下游客户开拓或有良好进展，看好公司长远发展。近期工业品经历了一轮较大幅度的涨价，以公司旗下涂多多平台的核心单品钛白粉为例，涂多多数据显示钛白粉价格指数从 1 月 15 日的 16,297 点上升至 4 月 14 日的 19,099 点，涨幅达 17%。在化工品涨价周期，下游客户通常拥有更旺盛的需求，但上游的更高议价权会有所提升。在涨价周期中，价格有一定优势的国联多多平台有望开拓更多新客户，利好未来业绩持续增长。
- 盈利预测与投资评级：近期定增落地利好未来持续增长，公司也积极探索新行业工业品的布局机会，并通过对外投资不断加强现有生态圈建设。公司的两个新行业平台已经完成设立，或于近期上线运营，看好其上线后增厚公司业绩。我们预测公司 2021-23 年归母净利润为 5.2/8.5/13.8 亿元，对应同比增速分别为 69%/66%/62%。4 月 27 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 62x/38x/23x，维持“买入”评级。
- 风险提示：集采过程中的价格违约，拼购模式占用营运资金较多，新平台扩展不及预期，产业互联网发展战略推进不及预期，行业竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	135.62
一年最低/最高价	64.50/167.18
市净率(倍)	8.34
流通 A 股市值(百万元)	16865.84

基础数据

每股净资产(元)	16.27
资产负债率(%)	37.43
总股本(百万股)	237.17
流通 A 股(百万股)	120.20

相关研究

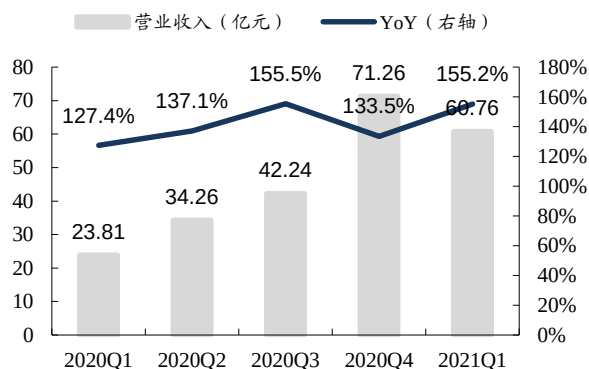
- 1、《国联股份（603613）：1Q21 业绩预告：利润同比+90%~93%，化工品交易量价齐升》2021-04-15
- 2、《国联股份（603613）：2020 年年报点评：收入+138.4%逼近预告上限，工业品电商业务表现亮眼》2021-03-30
- 3、《国联股份（603613）：系列深度二：工业品电商的成功靠什么？——To B 工业品电商研究框架&横向对比》2021-01-27 1/5

东吴证券研究所

业绩简评

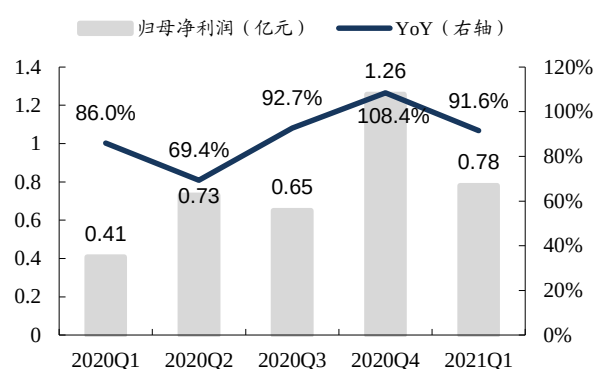
4月27日，公司发布2021年第一季度报告。2021Q1公司实现收入60.76亿元，同比+155.16%，近预告上限；归母净利润0.78亿元，同比+91.57%；扣非归母净利润0.76亿元，同比+116.25%，归母净利润和扣非净利润均位于预告中枢。

图 1：国联股份收入及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：国联股份归母净利润及增速

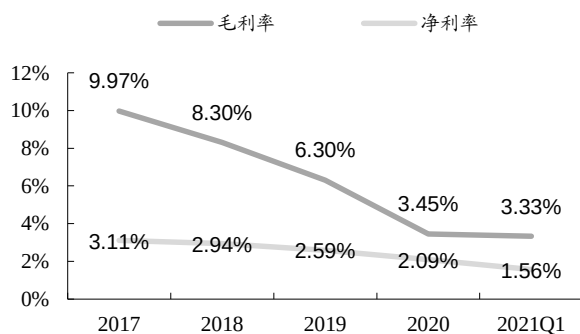


数据来源：Wind，东吴证券研究所

经营分析

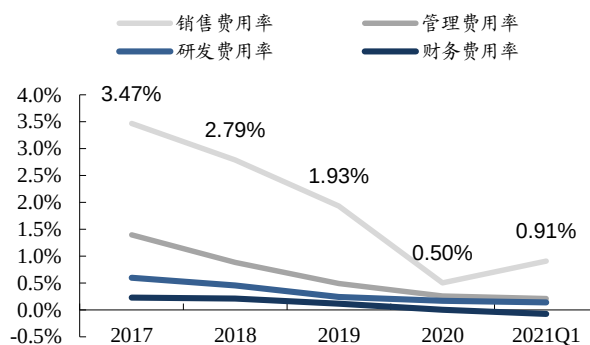
主动让利下游，利润率有所下降。2021Q1，公司毛利率/净利率分别为3.33%/1.56%，同比-0.5pct/-0.42pct。公司近期策略是主动降价，让利给下游，从而加速经营规模的增长，因此利润率有所下滑。期间费用方面，2021Q1公司销售/管理费用率分别为0.21%/0.14%，同比-0.07pct/-0.06pct。研发费用率0.14%，同比持平，研发费用增速较快，主要因公司加大研发投入。财务费用率-0.08%，同比-0.22pct，主要系报告期内公司银行存款增加，利息收入增长所致。

图 3：国联股份毛利率及净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：国联股份期间费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

网上商品交易业务持续推动收入高增。一季度业绩增长主要得益于公司网上商品交易收入增长。公司旗下各多多电商继续大力实施积极高效的上下游策略，平台交易量增长较快，推动收入和毛利的增长，从而实现了净利润的增长。

工业品涨价周期下游客户开拓或有良好进展，看好公司长远发展。近期工业品经历了一轮较大幅度的涨价，以公司旗下涂多多平台的核心单品钛白粉为例，涂多多数据显示钛白粉价格指数从1月15日的16,297点上升至4月14日的19,099点，涨幅达17%。在化工品涨价周期，下游客户通常拥有更旺盛的需求，但上游的更高议价权会有所提升。在涨价周期中，价格有一定优势的国联多多平台有望开拓更多新客户，利好未来业绩持续增长。

盈利预测与投资评级：近期定增落地利好未来持续增长，公司也积极探索新行业工业品的布局机会，并通过对外投资不断加强现有生态圈建设。公司的两个新行业平台已经完成设立，或于近期上线运营，看好其上线后增厚公司业绩。**我们预测公司 2021 - 23 年归母净利润为 5.2/ 8.5 / 13.8 亿元，对应同比增速分别为 69%/ 66%/ 62%。**4月27日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 62x/ 38x/ 23x，维持“买入”评级。

风险提示

集采过程中的价格违约，拼购模式占用营运资金较多，新平台扩展不及预期，产业互联网发展战略推进不及预期，行业竞争加剧等。

国联股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,549	8,429	11,234	16,747	营业收入	17,158	33,114	60,892	106,913
现金	2,993	3,198	3,741	4,822	减:营业成本	16,566	32,066	59,094	103,882
应收账款	203	399	679	1,230	营业税金及附加	9	13	21	35
存货	30	64	115	205	营业费用	86	126	219	385
其他流动资产	3,323	4,768	6,699	10,489	管理费用	44	70	122	214
非流动资产	176	738	1,755	3,015	研发费用	29	46	91	171
长期股权投资	4	8	12	16	财务费用	1	19	53	121
固定资产	108	532	1,373	2,276	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	10	20	26	29
无形资产	39	133	316	679	其他收益	24	0	0	0
其他非流动资产	24	64	54	44	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	6,725	9,167	12,989	19,762	营业利润	458	795	1,317	2,134
流动负债	2,814	4,651	7,515	12,714	加:营业外净收支	12	0	0	0
短期借款	397	0	0	0	利润总额	470	795	1,317	2,134
应付账款	1,641	3,489	6,360	10,954	减:所得税费用	112	190	314	509
其他流动负债	776	1,161	1,155	1,760	少数股东损益	54	91	150	243
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	304	515	853	1,382
长期借款	0	0	0	0	EBIT	441	757	1,265	2,070
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	447	782	1,317	2,166
负债合计	2,814	4,651	7,515	12,714	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	131	221	371	614	每股收益(元)	1.28	2.17	3.60	5.83
归属母公司股东权益	3,780	4,295	5,103	6,434	每股净资产(元)	15.94	18.11	21.58	27.26
负债和股东权益	6,725	9,167	12,989	19,762	发行在外股份(百万股)	237	237	237	237
					ROIC(%)	8.0%	13.4%	18.8%	24.4%
					ROE(%)	9.2%	13.4%	18.3%	23.0%
					毛利率(%)	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%
					销售净利率(%)	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%
					资产负债率(%)	41.8%	50.7%	57.8%	64.2%
					收入增长率(%)	138.4%	93.0%	83.9%	75.6%
					净利润增长率(%)	91.6%	69.2%	65.6%	62.0%
					P/E	105.64	62.43	37.70	23.26
					P/B	8.51	7.49	6.29	4.98
					EV/EBITDA	63.12	35.38	20.71	12.20
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	777	1,187	1,684	2,580					
投资活动现金流	-2,105	-567	-1,042	-1,326					
筹资活动现金流	2,548	-415	-99	-172					
现金净增加额	1,220	205	543	1,081					
折旧和摊销	6	25	52	95					
资本开支	114	558	1,013	1,256					
营运资本变动	459	558	602	768					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>