

国联股份(603613)

点评报告

行业公司研究—国联股份

业绩如期高增，战略持续落地

——国联股份 2021Q1 业绩点评

✍️ : 陈腾曦 执业证书号: S1230520070002 于健 执业证书号: S1230519050001
 ☎️ : 021-80105934 021-80105934
 ✉️ : chentengxi@stocke.com.cn yujian01@stocke.com.cn

导读:

公司公告 21Q1 业绩，收入利润均接近预告上限，符合预期。

投资要点

□ 21Q1 营收利润如期高增靓丽

21Q1 营收 60.76 亿元，同增 155.16%；归母净利为 7,802 万元，同增 91.57%；扣非归母净利为 7,621 万元，同增约 116.25%。营收与净利均接近预告上限，高增靓丽，符合预期。

□ 盈利能力：毛利率略降，净利率相对稳定

20Q1 毛利率 3.33% (-0.49pct)，环比 20Q4 上升 1.03pct，预计系规模优先战略、新品类新平台拓展及新的会计准则调整影响（运费直接计入成本而不再计入费用）等影响。三费率略有下降，净利率为 1.56% (-0.42pct) 略降。

□ 经营现金流大幅增加，采购支出、到期的定期存款承兑降低货币资金

经营现金流净额 1.03 亿 (+160.93%)，货币资金约 18 亿，比年初减少 11 亿，主要系采购支出及应付票据到期承兑，而 2020 年开具承兑汇票时采用的是定期存款质押方式，到期后降低了货币资金规模。

□ 延续“平台、科技、数据”战略，“一体两翼”加快落地

公司持续实施“一体两翼”经营策略：1) 加速推动多多电商平台建设，横向复制“涂多多”等平台逻辑经验，快速扩大交易规模和平台影响力。同时，持续推进云工厂，布局产业链上游，加强行业壁垒和议价能力；2) 提升国联资源网综合信息服务能力，增强会员黏性和转化率；3) 加快国联云的数字技术服务能力，通过“云 ERP、在线支付、电子合同、智慧物流、数字工厂、供应链金融”等解决方案实现数字化转型。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测；预计公司 2021-2023 年营收至 311.16/546.2/928.53 亿元，同增 81%/76%/70%，归母净利 5.24/8.82/15.59 亿元，EPS 为 2.21/3.72/6.57 元。维持“买入”评级。

□ 催化剂：新平台快速复制、现有平台爆发式增长、市场渗透率进一步提升

□ 风险提示：复购率下降；新客户增速降低；云工厂业务不及预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	17157.78	31116.15	54619.65	92853.05
(+/-)	138.38%	81.35%	75.53%	70.00%
归母净利润	304.48	524.09	881.72	1558.79
(+/-)	80.84%	72.13%	68.24%	76.79%
每股收益(元)	1.28	2.21	3.72	6.57
P/E	105.95	61.36	36.45	20.64

评级

买入

上次评级 买入
 当前价格 135.62 元

单季度业绩

元/股

Q1/2020	0.29
Q2/2020	0.56
Q3/2020	0.88
Q4/2020	1.47

公司简介

国联股份定位于 B2B 综合服务平台，以工业电子商务为基础，以互联网数据为支撑，为相关行业客户提供工业品和原材料的网上商品交易、商业信息服务和互联网技术服务。

相关报告

1 《定增完成，如虎添翼-国联股份定增点评》2020.12.01

报告撰写人：于健

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	6549.11	7723.09	11507.30	16894.28
现金	2993.30	2858.61	4192.36	5931.19
交易性金融资产	1503.00	2000.00	2500.00	3000.00
应收账款	203.13	374.89	581.20	1011.88
其它应收款	3.24	19.31	23.45	38.33
预付账款	1182.00	2099.04	3694.69	6287.56
存货	30.14	59.97	102.21	172.33
其他	634.30	311.28	413.38	452.99
非流动资产	175.71	175.03	213.29	262.88
金额资产类	0.00	0.67	0.22	0.30
长期投资	4.41	1.74	2.19	2.78
固定资产	108.24	129.03	157.33	195.99
无形资产	20.34	24.18	28.62	33.23
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.72	19.42	24.93	30.59
资产总计	6724.82	7898.13	11720.59	17157.16
流动负债	2814.02	3370.69	6156.48	9760.41
短期借款	396.50	300.00	314.30	336.93
应付款项	1641.32	2029.67	4331.06	7449.88
预收账款	45.13	743.43	1120.09	1455.61
其他	731.07	297.59	391.03	517.99
非流动负债	0.23	0.65	0.64	0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.23	0.65	0.64	0.50
负债合计	2814.25	3371.35	6157.11	9760.91
少数股东权益	130.62	222.74	377.71	651.69
归属母公司股东权	3779.95	4304.05	5185.77	6744.56
负债和股东权益	6724.82	7898.13	11720.59	17157.16
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	776.74	514.46	1898.93	2296.27
净利润	358.00	616.21	1036.70	1832.77
折旧摊销	5.62	9.31	11.50	14.35
财务费用	0.65	33.52	32.48	20.35
投资损失	(10.26)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	477.55	(126.14)	864.70	503.63
其它	(54.83)	(18.44)	(46.44)	(74.84)
投资活动现金流	(2104.60)	(518.67)	(547.04)	(559.85)
资本支出	(86.51)	(28.44)	(37.93)	(50.96)
长期投资	(4.00)	2.01	(0.01)	(0.67)
其他	(2014.09)	(492.24)	(509.09)	(508.22)
筹资活动现金流	2547.70	(130.48)	(18.14)	2.41
短期借款	150.12	(96.50)	14.30	22.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2397.58	(33.97)	(32.44)	(20.23)
现金净增加额	1219.83	(134.69)	1333.76	1738.83

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	17157.78	31116.15	54619.65	92853.05
营业成本	16566.09	29986.23	52781.34	89822.26
营业税金及附加	9.14	14.63	41.45	54.53
营业费用	85.76	186.70	273.10	371.41
管理费用	44.09	61.73	86.42	112.34
研发费用	29.22	49.67	79.47	103.31
财务费用	0.65	33.52	32.48	20.35
资产减值损失	0.46	0.00	0.00	0.83
公允价值变动损益	1.50	1.50	1.50	1.50
投资净收益	10.26	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	24.05	7.99	10.67	14.24
营业利润	458.17	793.17	1337.57	2383.75
营业外收支	11.94	11.94	11.94	11.94
利润总额	470.12	805.11	1349.52	2395.69
所得税	112.12	188.90	312.82	562.92
净利润	358.00	616.21	1036.70	1832.77
少数股东损益	53.52	92.12	154.97	273.98
归属母公司净利润	304.48	524.09	881.72	1558.79
EBITDA	450.66	787.95	1323.50	2350.40
EPS (最新摊薄)	1.28	2.21	3.72	6.57
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	138.38%	81.35%	75.53%	70.00%
营业利润	84.88%	73.12%	68.64%	78.21%
归属母公司净利润	80.84%	72.13%	68.24%	76.79%
获利能力				
毛利率	3.45%	3.63%	3.37%	3.26%
净利率	2.09%	1.98%	1.90%	1.97%
ROE	12.07%	12.42%	17.48%	24.06%
ROIC	8.11%	12.94%	18.32%	25.24%
偿债能力				
资产负债率	41.85%	42.69%	52.53%	56.89%
净负债比率	14.09%	8.90%	5.10%	3.45%
流动比率	2.33	2.29	1.87	1.73
速动比率	2.32	2.27	1.85	1.71
营运能力				
总资产周转率	3.83	4.26	5.57	6.43
应收帐款周转率	141.39	140.19	143.60	146.24
应付帐款周转率	100.99	79.22	75.06	79.24
每股指标(元)				
每股收益	1.28	2.21	3.72	6.57
每股经营现金	3.27	2.17	8.01	9.68
每股净资产	15.94	18.15	21.86	28.44
估值比率				
P/E	105.95	61.36	36.45	20.64
EV/EBITDA	58.60	38.29	21.54	11.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>