

国联股份 VS 上海钢联

2021 年 7 月跟踪，工业品电商产业深度梳理

今天我们跟踪的产业链，是工业 B2B 领域。

国联股份，2021 年一季报，实现营业收入 60.76 亿元，同比增长 155.16%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 91.57%。其 2020 年全年实现营业收入 171.58 亿元，同比增长 138.38%，归母净利润 3.04 亿元，同比增长 91.57%。

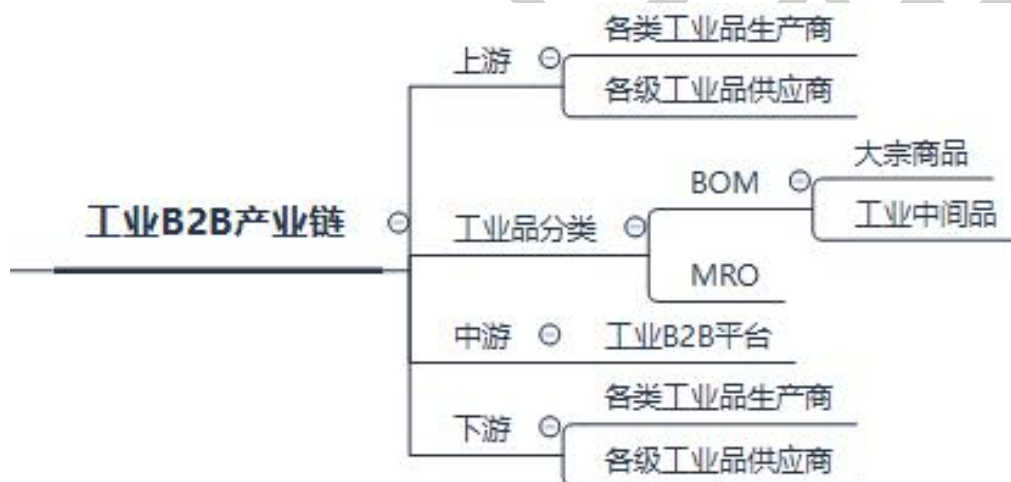
上海钢联，2021 年一季报，实现营业收入 113.48 亿元，同比增长 78.09%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 28.9%。其 2020 年全年实现营业收入 585.21 亿元，同比下降 52.26%，归母净利润 2.17 亿元，同比增长 19.98%。

根据 Wind 机构一致预期：

国联股份——2021、2022 年，机构一致预测收入规模为 323.91 亿元、575.57 亿元，预期同比增速约为 88.79%、77.69%。根据近三

年 H1 收入占全年收入的平均比重 36% 计算，2021 年上半年收入需达到 116 亿元左右，同比增长 96%，才能符合市场预期。

上海钢联——2021、2022 年，机构一致预测收入规模为 715.55 亿元、848.79 亿元，预期同比增速约为 22.27%、18.62%。根据其近三年 H1 收入占全年收入的平均比重 42.8% 计算，2021 年上半年收入需达到 306.25 亿元左右，同比增长 27.56%，才能符合市场预期。



图：工业 B2B 产业链

来源：塔坚研究

工业 B2B 平台，是指为特定工业品细分市场提供电子商务服务的互联网平台企业。按照采购内容不同，总体上可以分为三大类：

- 1) 大宗物资采购，如原料、燃料；

2) 工业中间品采购, 如设备、备品备件等;

3) 非生产性物料 (MRO) 采购, 如办公用品等。

一类和二类工业品, 均属于生产性物料 (BOM), 是指在生产加工中所使用的原材料、零部件以及半成品, 特点是各垂直行业区别大, 厂商对高品质的货源及稳定的供求关系诉求较强, 对专业服务需求较多 (产品标准化程度低、且供应链定制化服务较多)。国联股份、上海钢联就属于此类。

非生产性物料 (MRO), 是在生产过程中不直接构成产品, 只用于维护、维修及运行用途。特点是通用性强 (标准化程度相对 BOM 较高), 供需分散, 对安装维护等本地化服务需求较多。代表公司为京东工业品、震坤行等。

看到这里, 有几个值得思考的问题:

1) 工业 B2B 领域的两家龙头, 数据变动的原因是什么?

2) 这条产业链企业, 未来发展方向是什么? 关键经营数据变动如何?

(壹)

我们先看各家的收入结构：

国联股份——2020 年年报收入 171.58 亿元，99.4%来自商品交易业务 (170.55 亿元)，0.48%来自商业信息服务 (0.82 亿元)，0.12%来自互联网应用服务 (0.2 亿元)。



图：国联股份收入结构

来源：塔坚研究

其中：

商品交易业务，主要依托 6 大“多多”工业品拼购平台展开（当前包括涂多多、卫多多、玻多多、纸多多、肥多多、粮油多多），采用自营和第三方采购两种模式。

“多多”拼购模式上线于 2015 年 7 月，是指集合下游零散订单需求后，向上游订货，提升议价权，并且赚取差价。截至 2020 年，涂多多、卫多多、玻多多三大平台贡献收入分别为 117 亿元、24.24 亿元、15.36 亿元，分别总占营业收入的 68.42%、14.42%、9%。

名称	上线时间	产业链
涂多多	2015 年 7 月	钛产业链（钛材、钛白粉、四氯化钛、高钛渣、金红石、钛精矿、钛中矿等） 醇产业链（乙二醇、甲醇、PET、PTA 等） 树脂产业链（PP、PE、PVC、ABS 等）
卫多多	2016 年 8 月	卫生用品、生活用纸产业链（纸浆、原纸、无纺布、非生活用纸、工业淀粉、再生资源、橡胶、塑料、棉纱等）
玻多多	2016 年 8 月	玻璃产业链（单晶纯碱、玻璃原材料、玻璃成品等）
纸多多	2019 年 10 月	工业及文化用纸产业链（工业用纸原材料、牛皮纸、瓦楞芯纸、涂布白板纸、非涂布白板纸、灰纸板、白卡纸、铜版纸、淋膜纸、液体包装纸、文化用纸和油毛毡原纸等）
肥多多	2019 年 10 月	农资全产业链（氯化铵、尿素、磷酸一铵、氮肥、磷肥、钾肥、复合肥、有机肥、水溶肥、磷化工等）
粮油多多	2019 年 10 月	粮油产业链（油脂、大豆油、棕榈油、菜籽油、酿酒原粮、大豆、油菜籽、玉米、小麦、活性白土、饲料等）

图：各大大多多平台业务领域

来源：国联股份官网、国元证券



图：国联股份业务线

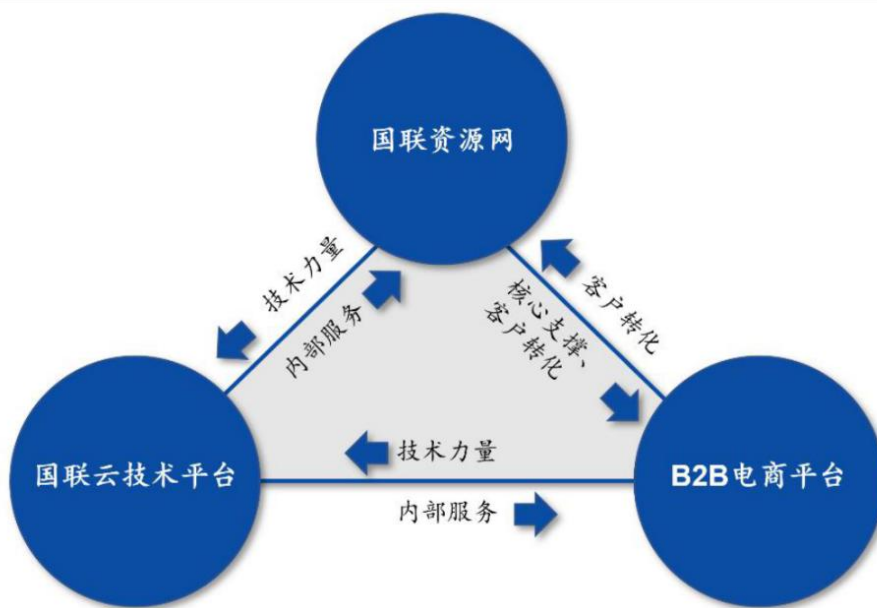
来源：国联股份官网

商业信息服务，主要依托于国联资源网（成立于 2006 年），主要提供工业细分领域的行业资讯、会展服务、专家网络服务、品牌推广和网络营销服务。目前，国联资源网已经覆盖了 100 多个工业细分行业，拥有 260 余万注册会员企业，其积累的大量的产业资源，是国联各大“多多”工业品拼购平台的“孵化池”。

互联网应用服务，即“国联云”，定位于产业和企业数字化技术服务平台，内容包括电子商务咨询、云工厂解决方案、云 ERP、直播带货、视频会议、远程办公等云应用服务，商业模式为收取技术服务费、项目咨询费。

国联股份当前的三大业务具有一定的协同效应：商品交易业务（多多拼购电商平台）孵化于国联资源网，并且由国联云提供技术支撑；拼购电商所形成的交易关系，可以加强其与客户企业的信任度及业务联系、提升客户粘性，进而反哺国联资源网及国联云业务，形成相互促进的闭环。

图 3：三大板块业务间的强协同作用



资料来源：公司公告，公司官网，国元证券研究所

图：国联股份三大业务协同关系

来源：国联股份官网、国元证券

上海钢联——2020 年年报收入 585.21 亿元，99.06%来自钢材交易服务（579.73 亿元），0.8%来自信息资讯服务，主要包括网页链接服务和信息服务（2.85 亿元）、和会务培训和咨询服务（1.8 亿元），0.14%来自其他业务（0.83 亿元）。

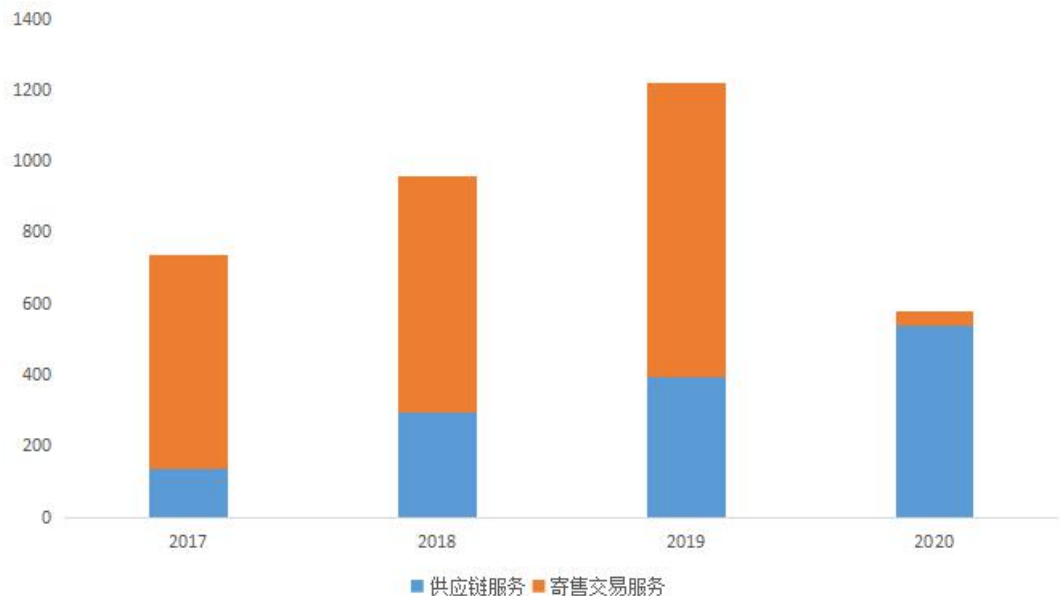


图：上海钢联收入结构

来源：塔坚研究

钢材交易服务，来自子公司钢银电商（成立于2008年），通过钢银平台为钢铁行业上下游各类型企业提供电子商务解决方案。钢材交易服务主要分为供应链服务和寄售交易两类。

其中，寄售交易全面参与货物交易，同时与商家和客户形成交易订单，并参与后续采购、销售合同、货款收付、提货验收确认等环节；而供应链服务是为符合风控要求的客户提供赊销和预购增值服务。



图：钢材交易服务业务细分情况

来源：塔坚研究

信息资讯服务，是通过 APP、网页等多种形式为客户提供钢铁产业资讯、行情信息，如大宗商品储量、产量、销量、运量、库存、消费、价格、进出口等。收费方式包括账号授权收费，增值服务费。目前，信息资讯产品包括移动 APP 及公众号形式的“我的钢铁”移动终端、PC 终端形式的“钢联数据”终端、网页形式的“我的钢铁”网、“我的有色”网、“我的农产品网”、“隆众石化网”等。

从历史来看，上海钢联的信息资讯业务具有一定的“扩张性”，具体体现在：一是，内容方面，从早期的网页链接服务、会务培训，逐渐延伸至数据终端、咨询业务和指数编制；二是，品类方面，从钢铁行业逐步延伸拓展至建材、铝业、化工（2018 年收购山东隆众资讯）、有色、农产品等行业，横跨整个周期领域。

综上，从商业模式角度来看，国联股份和上海钢联非常相似：

- 1) 当前业务增长的主要驱动力均为工业电商业务；
- 2) 产业信息服务，是两家企业早期起步业务，是保持竞争力重要环节（产业信息服务是电商业务客户需求的来源，也是能够持续扩张的保证）。



图：国联资源网 VS 我的钢铁

来源：网络截图

理清了业务构成，我们再来看过去三年二者的收入增长情况：



图：收入增长 (%)

来源：塔坚研究

国联股份——保持了较高的增长，过去三年复合增速高达 105%，主要驱动力来自旗下各大“多多”并购平台的商业模式被上下游客户认可，保持了高速增长；此外 2020 年卫生事件催化了工业品交易线上化需求，进一步推升了其收入增速中枢。

从多多平台的体量看，涂多多 > 卫多多 > 玻多多，从 2021 年 Q1 的收入增速看，卫多多 (yoy215.91%) > 涂多多 (yoy137%) > 玻多多 (yoy118%)

涂多多——2020 年收入 117 亿元，同比增长 128.44%；2021Q1 收入 38.94 亿元，同比增长 137%。

卫多多——2020 年收入 22.24 亿元，同比增长 131.34%；2021Q1 收入 9.6 亿元，同比增长 215.91%。

玻多多——2020 年收入 15.36 亿元，同比增长 111.44%；2021Q1 收入 5.04 亿元，同比增长 118%。

纸多多、肥多多、粮油多多三个平台成立较晚，收入基数较低。2020 年收入分别为 2.41 亿元、7.46 亿元、5.71 亿元，增速分别为 904%、494%、621%。

上海钢联——2018-2019 年 7 个季度，收入增速中枢约为 40%。其业绩高速增长主要得益于钢银电商平台业务的快速发展，同时信息资讯业务也有小幅贡献（占比较低）。

2020 年年报，其收入同比下降 52.26%，主要由于钢银电商结合新会计准则对寄售业务转为净额法确认收入，导致收入确认大幅下降。

然后再来看利润增长：



图：归母净利润增长 (%)

来源：塔坚研究

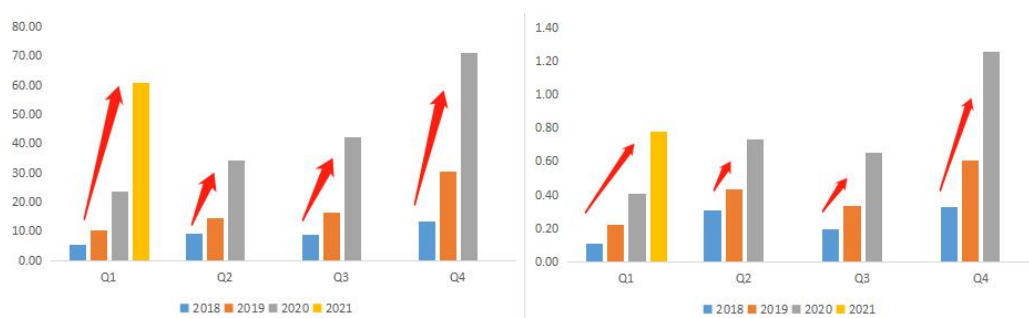
国联股份——利润增速中枢在 80%左右，基本保持稳定。其利润增速略低于收入增速，主要原因是多多电商业利润率较低，并且占总收入的比持续提升。

上海钢联——受收入增速影响，利润增速中枢 2019 年以来有所下降。

(叁)

再从单季度变化情况来看：

国联股份——2021 年 Q1，收入 60.76 亿元，同比增长 155.16%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 91.57%。其收入和归母净利润，各季度均保持了稳定增长，利润增长幅度小于收入增长幅度。

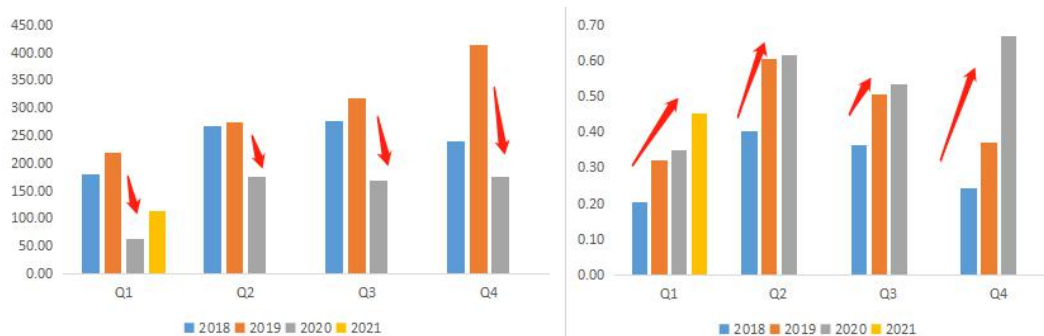


图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

上海钢联——2021 年 Q1，收入 113.48 亿元，同比增长 78.09%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 28.9%。

收入方面，2020 年下滑主要受收入确认改为净额法影响，寄售业务收入确认规模下降。利润方面，在 2020 年卫生事件期间，利润增长受到了小幅影响，Q1-Q3 维持了小幅增长，Q4 利润增长幅度较大。



图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

(肆)

盈利能力方面，从毛利率的角度看：



图：毛利率对比

来源：塔坚研究、Wind

国联股份——多多电商毛利率为 3%左右（主要成本为商品交易成本），显著低于商业信息服务（72%）和互联网技术服务（93%）。随着多多电商业务占比持续提升，其毛利率中枢有下降趋势，2020 年稳定在 4%左右。

单位：万元、%

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
商品交易成本	175,529.92	97.49	75,260.11	95.47	7,238.95	68.73
会展及场地费	1,875.60	1.04	1,644.91	2.09	1,610.65	15.29
职工薪酬	927.37	0.52	866.90	1.10	832.07	7.90
合作费	793.89	0.44	687.99	0.87	526.28	5.00
外包服务费	706.30	0.39	152.80	0.19	79.61	0.76
印刷费	141.80	0.08	203.91	0.26	237.47	2.25
项目物资采购成本	57.37	0.03	-	-	-	-
其他	8.97	0.00	10.79	0.01	7.02	0.06
合计	180,041.22	100.00	78,827.43	100.00	10,532.06	100.00

图：国联成本结构

来源：年报

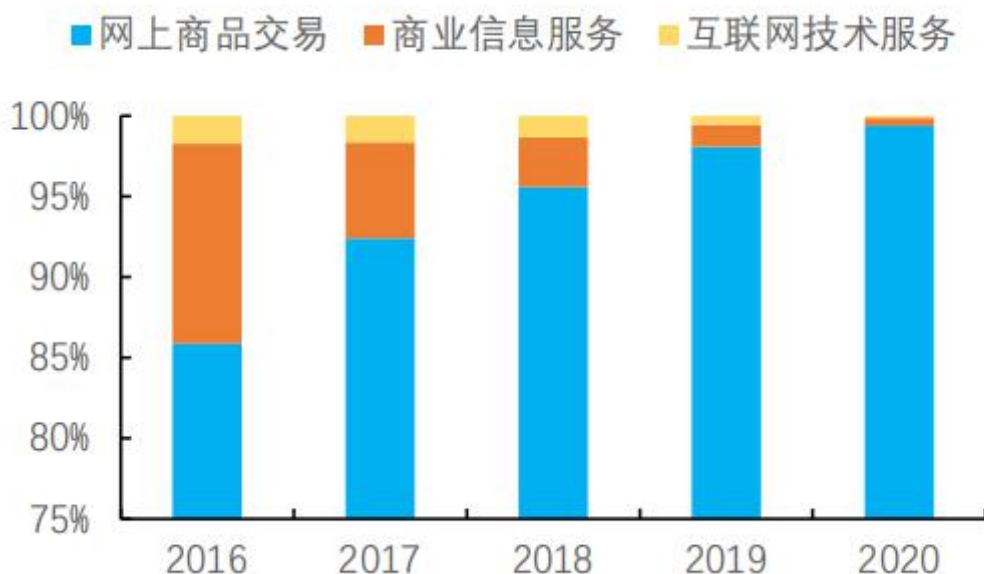
从细分领域来看，涂多多（涂料化工）、卫多多（卫生用品）、玻多多（玻璃行业）三大成立较早的多多平台毛利率相对更高。

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
涂料化工行业	11,698,346,649.04	11,358,342,617.37	2.91	128.44	134.28	减少 2.41 个百分点
卫生用品行业	2,224,458,126.43	2,143,628,946.79	3.63	131.34	132.05	减少 0.30 个百分点
玻璃行业	1,535,531,667.20	1,478,399,168.59	3.72	111.44	114.74	减少 1.48 个百分点
造纸行业	240,925,992.63	234,712,631.13	2.58	904.34	900.68	增加 0.36 个百分点
化肥行业	745,817,385.59	727,171,179.77	2.50	494.10	500.02	减少 0.96 个百分点
粮油行业	571,222,393.29	564,542,557.35	1.17	621.10	615.46	增加 0.78 个百分点
其他	141,481,024.24	59,293,844.09	58.09	-11.74	-1.16	减少 4.49 个百分点

图：国联股份各多多电商平台毛利率情况

来源：年报

近年来，国联股份把电商规模提升作为公司的核心目标，主动让利下游以鼓励平台交易，这一定程度上拉低了利润率。未来，如果其平台交易能够推动细分工业领域电商渗透率提升，那么其在产业内的话语权有加强强的可能，进而有可能提升交易服务的毛利率。



图：国联股份业务占比变化

来源：年报

上海钢联——2019年其毛利率中枢有小幅提升，约为2%。从上海钢联毛利结构来看，收入占比较高的钢材交易业务毛利率较低，为1.47%。

从利润率角度看：

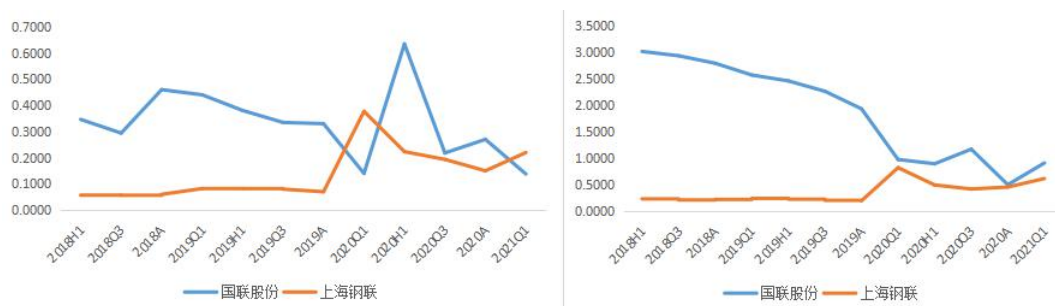


图：净利率

来源：塔坚研究、Wind

国联股份的净利率中枢在 2%-2.5%，2020 年有小幅下降的趋势，但净利率的下降幅度低于毛利率下降幅度。上海钢联在 2020 年净利率有小幅提升（跟随毛利率提升），净利率不到 1%。

从销售费用率、研发费用率投入力度角度看：相比于收入规模，二者的费用投入占比较低，研发费用率均在 0.5% 以下，销售费用率保持在 1% 左右。



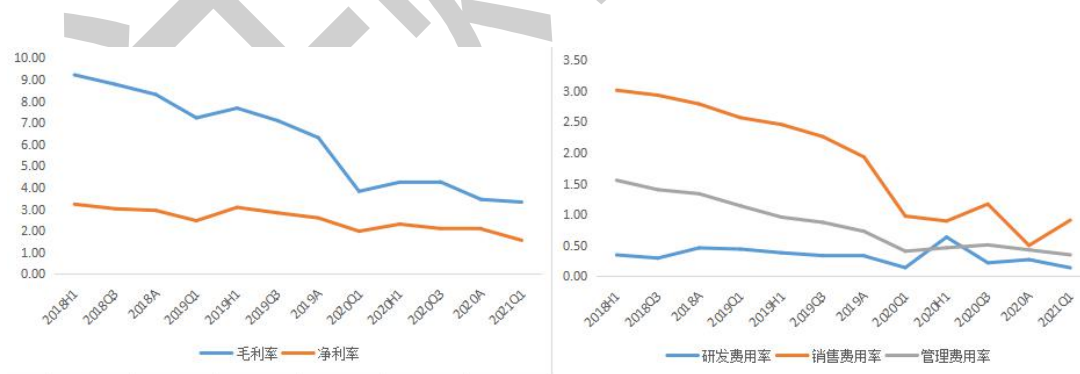
图：研发费用率（左）、销售费用率（右）对比

来源：塔坚研究、Wind

(伍)

2021 年 Q1 数据：

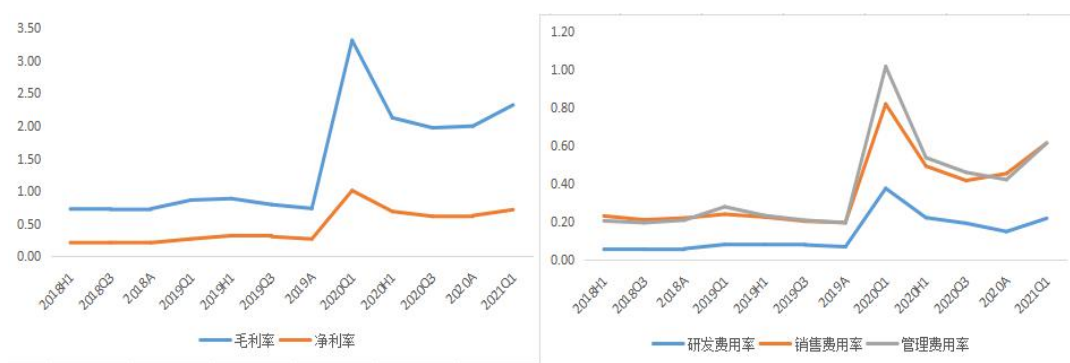
国联股份——费用率方面，其销售费用同比下降 6.18%，主要原因是部分运输费用改计入运营成本所致，研发费用维持不变。



图：国联股份利润率（左）费用率（右）

来源：塔坚研究、Wind

上海钢联——费用率方面，其销售费用率同比下降 24.4%，研发费用率同比下降 42%。费用率同比下降，主要原因是 2021Q1 收入增长较快。



图：上海钢联利润率（左）费用率（右）

来源：塔坚研究、Wind

那么，接下来的问题是，工业 B2B 行业的长期增长逻辑是什么？

(陆)

对于工业 B2B 市场规模的测算，我们采取以下公式：

$$\text{工业 B2B 市场规模} = \text{工业品市场规模} * \text{线上化率。}$$

1) 工业品市场规模

工业品市场规模的测算，可以通过第二产业增加值，乘以特定中间环节比例（生产加工过程所需产品及服务占比）进行。

从我国制造业发展的历史情况来看，1990 年以来，工业增加值增速呈现阶梯式下降趋势（可分为 30%、15%、5% 三档增速中枢）。



图：工业增加值

来源：塔坚研究、Wind

2012 年以后，工业增加值增速下降至 5% 中枢（增速在 0%-10% 之间波动），传统制造业领域告别野蛮生长阶段，预计将长期保持低速增长区间。

综上所述，我们假设：

第二产业增加值——2020 年，我国第二产业增加值为 31 万亿元，假设 2021 年增速为 9%（卫生事件导致 20 年基数较低，2021 年前五个月工业增加值增速为 9%），2022-2025 年保持 5% 增长。

一是工业生产持续增长。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 8.8%，增速较上月回落 1.0 个百分点。与 2019 年同月相比，规上工业增加值增长 13.6%，两年平均增长 6.6%（以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算），较上月回落 0.2 个百分点，1-5 月份两年平均增长 7.0%，与 1-4 月份持平，延续稳定恢复态势。从三大门类看，采矿业，电力、热力、燃气及水生产和供应业分别增长 3.2% 和 11.0%，两年平均分别增长 2.1%、7.2%，增速均较上月有所加快；制造业增长 9.0%，两年平均增长 7.1%，保持较快增长。

图：制造业增加值增速

来源：统计局

生产加工所需产品和服务占比——根据艾瑞咨询产业调研，工业中间环节（生产加工过程所需产品和服务）占比约在 25%-35%，我们假设取值为 35%。

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
第二产业增加值（亿元）	313071	341247.499	358310	376225	395037	414788
第二产业增加值增速%		9%	5%	5%	5%	5%
工业中间环节占比%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
工业品市场规模（亿元）	109575	119437	125408	131679	138263	145176
工业品市场规模增速（%）		9%	5%	5%	5%	5%

图：工业 B2B 规模测算

来源：塔坚研究、Wind

总的来说，工业品市场规模和第二产业产值直接相关，已步入相对低增长阶段（5%的增速中枢）。长期来看，影响工业 B2B 行业增长的核心因子在于——**工业品交易的线上化率**。

（柒）

目前，第二工业增加值进入稳定增长、存量竞争阶段后，工业企业需要降本增效，而数字化转型是工业企业降本增效的主要途径。

数字化转型是指，在研发设计、制造、采购与供应链、综合管理等环节实现数字化升级，提升企业运营敏捷度。其中，工业品 B2B 平台是企业采购与供应链环节数字化的核心。

根据麦肯锡调研数据，企业进行数字化转型可将企业利润率提升 9-14 个百分点；而数字化采购与供应链将为企业带来 1.3-2.5 个百分点的利润提升（恰好约等于工业 B2B 企业的毛利水平）。

从长期视角来看，工业品交易数字化（互联网化）是产业降本增效的必经之路，其价值在于以下三点：

.....

以上, 仅为本报告部分内容, 仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容, 请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获, 只有厚积薄发的硬核分析, 才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码, 一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多, 可咨询工作人员: bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权: 版权所有, 违者必究, 未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创: 如有引用未标注来源, 请联系我们, 我们会删除、更正相关内容。3) 内容: 我们只做产业研究, 以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨, 本文基于各产业

内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。