

2021H1 业绩预告：净利润同比增长约 85%，618 活动助工业品电商持续高增
买入（维持）

2021 年 07 月 16 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	37,101	69,944	121,933
同比（%）	138.4%	116.2%	88.5%	74.3%
归母净利润（百万元）	304	549	934	1,518
同比（%）	91.8%	80.2%	70.1%	62.5%
每股收益（元/股）	0.89	1.60	2.72	4.41
P/E（倍）	134.97	74.89	44.01	27.08

事件

■ 2021 年 7 月 15 日公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，公司预计 2021 年上半年实现营业收入 140.00 亿元至 140.50 亿元，同比增长 141.06% 至 141.92%；归母净利润 2.09 亿元至 2.12 亿元，同比增长 83.76% 至 85.96%；实现扣非归母净利润 1.93 亿元至 1.96 亿元，同比增长 86.09% 至 88.50%。中报预告的收入及利润增速均高于我们对公司全年增速的预期。

点评

■ 国联股份旗下的工业品电商平台是公司的主要收入和利润来源，以及业绩的主要增长驱动。公司的商品交易业务由旗下各大“多多”工业品电商构成，2020 年该业务贡献了 99.4% 的收入和 86.7% 的毛利。上半年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。

■ 预计 2021Q2 单季度收入增长 131%-133%，利润增长 79%-84%。根据业绩预告推算，公司 2021Q2 单季实现收入 79.2 亿元至 79.7 亿元，同比增长 131% 至 133%；归母利润 1.31 亿元至 1.34 亿元，同比增长 79% 至 84%；扣非净利润 1.17 亿元至 1.20 亿元，同比增长 71% 至 75%；预告中枢对应 2021Q2 的净利润率为 1.49%，同比-0.22pct。

■ 618 活动一定程度上带动本季度公司业绩高增。6 月 18 日，国联股份旗下各大平台开展“6.18 年中钜惠”活动，上线 30 多场竞拍、7 场直播带货、大额满减券、以及新人优惠等多重活动，打造“企业 618”。据公司官方微信公众号，部分活动商品在大促结束前均售罄，活动取得圆满成功。

■ 近期发展：继续深入产业，看好未来业绩持续高增。公司藉由工业品电商切入传统产业，逐步构建和加深与客户之间的联系。根据公司官方微信公众号，6 月 22 日，涂多多与中丝锦港签署战略合作协议，共同推进 5G 智慧库区建设；7 月 4 日，国联股份涂多多与宝湾智慧供应链在天津共同举办“多多（天津）数字云仓”开仓剪彩仪式及多多数字云仓应用交流沙龙座谈，环渤海区域首个树脂数字交割仓投入使用。

■ 上调盈利预测，维持“买入”评级：我们认为工业品电商仍处在发展的早期阶段，国联股份旗下多多平台有望持续驱动公司业绩增长。我们将公司 2021 - 23 年归母净利润预测从 5.2/ 8.5/ 13.8 亿元上调至 5.5/ 9.3、15.2 亿元，新预测同比增速分别为 80%/ 70%/ 63%。7 月 15 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 75x/ 44x/ 27x，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)	119.50
一年最低/最高价	74.41/167.18
市净率(倍)	10.65
流通 A 股市值(百万元)	26544.86

基础数据

每股净资产(元)	11.22
资产负债率(%)	37.43
总股本(百万股)	343.90
流通 A 股(百万股)	222.13

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》2021-01-27₁ / 3

国联股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,549	9,249	12,365	18,828	营业收入	17,158	37,101	69,944	121,933
现金	2,993	3,513	4,286	5,705	减:营业成本	16,566	35,966	67,945	118,565
应收账款	203	471	767	1,411	营业税金及附加	9	15	24	40
存货	30	76	130	235	营业费用	86	141	252	439
其他流动资产	3,323	5,189	7,182	11,478	管理费用	44	78	140	244
非流动资产	176	738	1,755	3,015	研发费用	29	52	105	195
长期股权投资	4	8	12	16	财务费用	1	23	63	136
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	9,987	14,120	21,844	营业利润	458	847	1,442	2,343
流动负债	2,814	5,324	8,405	14,396	加:营业外净收支	12	0	0	0
短期借款	397	0	0	0	利润总额	470	847	1,442	2,343
应付账款	1,641	4,113	7,211	12,550	减:所得税费用	112	202	344	559
其他流动负债	776	1,211	1,194	1,846	少数股东损益	54	96	164	267
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	304	549	934	1,518
长期借款	0	0	0	0	EBIT	441	806	1,383	2,268
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	447	832	1,435	2,364
负债合计	2,814	5,325	8,405	14,396	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	131	227	391	658	每股收益(元)	0.89	1.60	2.72	4.41
归属母公司股东权益	3,780	4,435	5,324	6,790	每股净资产(元)	10.99	12.59	15.17	19.43
负债和股东权益	6,725	9,987	14,120	21,844	发行在外股份(百万股)	237	344	344	344
					ROIC(%)	8.0%	14.2%	20.2%	25.8%
					ROE(%)	9.2%	14.2%	19.6%	24.3%
					毛利率(%)	3.4%	3.1%	2.9%	2.8%
					销售净利率(%)	1.8%	1.5%	1.3%	1.2%
					资产负债率(%)	41.8%	53.3%	59.5%	65.9%
					收入增长率(%)	138.4%	116.2%	88.5%	74.3%
					净利润增长率(%)	91.8%	80.2%	70.1%	62.5%
					P/E	134.97	74.89	44.01	27.08
					P/B	10.87	9.49	7.88	6.15
					EV/EBITDA	83.11	43.65	24.87	14.62

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>

