

业绩预告超预期，商业模式优越性再次彰显，供应链数字化开启新篇章



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月15日)	119.5元
目标价格	133.98元
52周最高价/最低价	122.21/51.26元
总股本/流通A股(万股)	34,390/22,213
A股市值(百万元)	41,096
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年07月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	8.44	19.67	23.63	80.75
相对表现	5.33	21.91	26.4	70.88
沪深300	3.11	-2.24	-2.77	9.87



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

环渤海首个树脂数字交割仓启用, 产业物联	2021-07-05
网生态合作再获进展!	
毛利及增速是更关键指标, 优越的平台模式	2021-07-01
支撑长期成长性:	
半年报业绩预告超预期, 坚定看好产业互联	2020-07-15
网发展机遇	

事件: 公司发布 2021H1 业绩预告, 预计 H1 营收 140.0 亿~140.5 亿元(+141.1%~+141.9%), 归母净利润 2.09 亿~2.12 亿(+83.8%~+86.0%), 扣非净利润 1.93 亿~1.96 亿(+86.1%~+88.5%)。由此测算, Q2 单季度营收 79.24 亿~79.74 亿(+131.3~+132.7), 归母净利润 1.31 亿~1.33 亿(+79.4%~+82.8%), 扣非净利润 1.17 亿~1.19 亿(+70.6%~+74.2%), Q2 净利润率 1.64%~1.68%(环比提升 0.36~0.4pct), Q2 扣非净利润率 1.46%~1.51%(环比提升 0.21~0.25pct)。

核心观点

- **业绩表现出较强的抗周期属性, 商业模式的优越性再次得到充分验证。**公司业绩在去年疫情期间逆势高速增长, 远超行业整体增速。疫情后, 部分线上化场景红利随着线下活动的开展而退坡, 而公司 2021H1 业绩延续了此前的高增速, 顺利度过疫情前——疫情中——疫情后的 2 个转折期。业绩的抗周期表现, 背后是“多多”平台闭环交易的完善流程和较强的产业影响力。
- **数字云仓、云工厂项目顺利落地, 产业链数字化服务开启新篇章。**7月4日, 环渤海区域首个树脂数字交割仓投入使用, 这是涂多多与宝湾联合打造的第一个环渤海树脂数字云仓; 7月10日, 涂多多与玉门市政府共同举办云工厂战略合作签约仪式。数字云工厂项目是优势互补的双赢格局, 标志着平台在产业内部再次获得重要厂商认可。而且, 平台的线下资源调度能力得到实质性的强化, 公司的经营业态和收入模式将更加丰富。
- **产业互联网行业发展节奏有望加速, 头部企业有望持续受益。**我们认为, 未来 5 年, 传统行业数字化的推进节奏有望加速, 可能的驱动因素为: 5G 的推广和数据中心的建设为数字化提供了坚实基础; 疫情后, 一部分线下生产关系和商业链条重新调整, 数字化成为降本增效的必要手段, 得到更多传统企业认可; 互联网相关技术能力转向为实体经济真正创造价值的方向去演化。国联作为产业互联网头部企业, 有望持续受益于行业红利。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2021~2023 年归母净利润 5.23 亿/8.73 亿/14.32 亿。由于公司 B2B 电商平台长期成长性较好, 我们选择 DCF 估值方式, 给予 2021 目标价 133.98 元, 对应目标市值 462.34 亿元, 维持买入评级。

风险提示

新的电商平台业务开展不及预期, 宏观经济不景气, 行业竞争加剧

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,198	17,158	37,488	78,507	155,894
同比增长(%)	95.9%	138.4%	118.5%	109.4%	98.6%
营业利润(百万元)	238	458	820	1,369	2,246
同比增长(%)	68.2%	92.2%	78.9%	67.0%	64.1%
归属母公司净利润(百万元)	159	304	523	873	1,432
同比增长(%)	69.3%	91.6%	71.6%	67.0%	64.1%
每股收益(元)	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
毛利率(%)	6.3%	3.4%	3.21%	2.98%	2.74%
净利率(%)	2.2%	1.8%	1.39%	1.11%	0.92%
净资产收益率(%)	21.0%	12.5%	13.0%	18.5%	24.4%
市盈率	216.3	112.9	65.8	39.4	24.0
市净率	31.8	9.1	8.0	6.7	5.2

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

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。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	791	2,993	4,124	6,281	9,354	营业收入	7,198	17,158	37,488	78,507	155,894
应收票据及应收账款	367	819	2,924	6,045	11,848	营业成本	6,744	16,566	36,285	76,166	151,620
预付账款	553	1,182	2,249	4,553	8,574	营业税金及附加	9	9	19	39	78
存货	13	30	58	107	182	营业费用	139	86	195	432	935
其他	460	1,524	614	513	421	管理费用及研发费用	52	73	157	432	857
流动资产合计	2,184	6,549	9,969	17,498	30,378	财务费用	8	1	12	69	158
长期股权投资	0	4	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0	0
固定资产	22	108	104	102	97	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	(2)	10	0	0	0
无形资产	12	20	19	17	15	其他	0	24	(0)	0	0
其他	10	43	0	0	0	营业利润	238	458	820	1,369	2,246
非流动资产合计	44	176	124	119	113	营业外收入	4	12	0	0	0
资产总计	2,229	6,725	10,093	17,618	30,492	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	246	397	1,109	2,742	4,731	利润总额	243	470	820	1,369	2,246
应付票据及应付账款	536	1,641	3,102	6,512	12,964	所得税	56	112	205	342	561
其他	310	776	1,383	2,839	5,588	净利润	187	358	615	1,026	1,684
流动负债合计	1,092	2,814	5,595	12,093	23,283	少数股东损益	28	54	92	154	253
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	159	304	523	873	1,432
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
其他	1	0	0	0	0						
非流动负债合计	1	0	0	0	0						
负债合计	1,093	2,814	5,595	12,093	23,283						
少数股东权益	56	131	223	377	629						
股本	141	237	344	344	344						
资本公积	590	2,906	2,799	2,799	2,799						
留存收益	349	637	1,132	2,005	3,436						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1,136	3,911	4,498	5,525	7,209						
负债和股东权益总计	2,229	6,725	10,093	17,618	30,492						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	187	358	615	1,026	1,684
折旧摊销	3	6	7	7	7
财务费用	8	1	12	69	158
投资损失	2	(10)	0	0	0
营运资金变动	192	462	(1,119)	(612)	(706)
其它	(12)	(39)	1,526	0	0
经营活动现金流	380	777	1,041	491	1,143
资本支出	(6)	(98)	(1)	(2)	(1)
长期投资	2	(4)	4	0	0
其他	(540)	(2,002)	(586)	105	100
投资活动现金流	(544)	(2,105)	(584)	103	99
债权融资	(0)	1	(1)	0	0
股权融资	487	2,412	0	0	0
其他	98	135	674	1,563	1,831
筹资活动现金流	585	2,548	673	1,563	1,831
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0
现金净增加额	421	1,220	1,130	2,157	3,073

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	95.9%	138.4%	118.5%	109.4%	98.6%
营业利润	68.2%	92.2%	78.9%	67.0%	64.1%
归属于母公司净利润	69.3%	91.6%	71.6%	67.0%	64.1%
获利能力					
毛利率	6.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.7%
净利率	2.2%	1.8%	1.4%	1.1%	0.9%
ROE	21.0%	12.5%	13.0%	18.5%	24.4%
ROIC	19.1%	12.3%	12.6%	15.5%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	49.0%	41.8%	55.4%	68.6%	76.4%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.00	2.33	1.78	1.45	1.30
速动比率	1.99	2.32	1.77	1.44	1.30
营运能力					
应收账款周转率	115.8	141.4	53.5	41.0	40.3
存货周转率	331.9	760.6	822.9	925.0	1,050.8
总资产周转率	4.7	3.8	4.5	5.7	6.5
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
每股经营现金流	2.70	3.27	3.03	1.43	3.32
每股净资产	3.14	10.99	12.43	14.97	19.13
估值比率					
市盈率	216.3	112.9	65.8	39.4	24.0
市净率	31.8	9.1	8.0	6.7	5.2
EV/EBITDA	124.5	67.0	37.1	21.5	12.9
EV/EBIT	126.2	67.9	37.4	21.6	13.0

资料来源：东方证券研究所

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。

收入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