

国联股份(603613)

点评报告

行业公司研究——贸易行业

证券研究报告

利润率环比提升超预期，平台逻辑兑现

——国联股份 21H1 业绩预告点评

✎：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

报告导读

公司发布业绩预告，21H1 业绩预计同比增长约 84%-86%，单 Q2 业绩预计同比增长约 79%-83%，高增超市场预期。

投资要点

□ 营收、归母净利高增，超市场预期

公司 21H1 归母净利润约 2.09-2.12 亿元，预计同比增长 83.76%-85.96%；预计 21Q2 归母净利润约 1.31-1.33 亿元，同比增长 79-83%；公司 21H1 营收约 140-140.5 亿元，预计同比增长 141.06%-141.92%；21Q2 营业收入约 79.24-79.74 亿元，同比 20Q2 增长 131-133%，高增超市场预期。

□ 单 Q2 盈利能力环比提升，预计有望持续提升

盈利能力方面，21H1 公司净利润率约 1.49%-1.51%；21Q2 单季度公司净利润率约 1.64%-1.68%，较 21Q1 的 1.28% 环比增长 0.36-0.40 PCT，盈利能力有所提升。平台逻辑逐渐兑现，预计全年望持续提升。

□ 我们认为公司为 B2B 平台，平台逻辑逐渐兑现

市场有观点认为公司为经销商，我们认为公司具备平台逻辑。原因有三点：1) 用户：多多通过良好的用户体验，积累了较多 B 端用户。老用户黏性高，新用户涌入快，行业低渗透率保证增长潜力，而且通过直播、口碑等手段引流成本低；2) 基础设施：快速完善。近两年来，多多在营销、交易、仓储、配送、售后等环节能力快速提升，在相对轻资产模式下，不断提升 B 端用户体验，积累信任度。已经逐渐可以向“多、快、好、省”的 C 端电商对标。3) 逆周期：多多平台的本质在于“聚合撮合+集采”，提高产业链的稳定和效率，收取服务费的模式决定了公司有一定平滑周期的属性。

□ 持续推进“平台、科技、数据”战略，云工厂进展快速

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

我们认为随着公司规模不断扩大，业绩高增确定性有望增强。因中报未披露，暂时维持盈利预测；预计公司 2021-2023 年营收 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 1.52/2.56/4.53 元。维持“买入”评级。

□ 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

评级

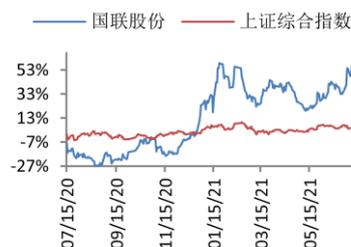
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥119.50

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.40
4Q/2020	0.62
3Q/2020	0.38
2Q/2020	0.42



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《新增 618，直播可期待——国联股份直播预告点评》2021.06.08
- 2《业绩如期高增，战略持续落地——国联股份 2021Q1 业绩点评》2021.04.28
- 3《无惧疫情高基数，业绩高增印证模式持续性——国联股份 2021Q1 业绩预告点评》2021.04.14
- 4《收入利润高增符合预期，规模优先目标明确——国联股份 2020 年报点评报告》2021.04.01

报告撰写人：

请务必阅读正文之后的免责条款部分

联系电话：于健

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	17,157.78	31,116.15	54,619.65	92,853.05
(+/-)	138.38%	81.35%	75.53%	70.00%
净利润	304.48	524.09	881.72	1,558.79
(+/-)	80.84%	72.13%	68.24%	76.79%
每股收益(元)	0.89	1.52	2.56	4.53
P/E	135.20	78.43	46.60	26.36

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,549	7,723	11,507	16,894	营业收入	17,158	31,116	54,620	92,853
现金	2,993	2,859	4,192	5,931	营业成本	16,566	29,986	52,781	89,822
交易性金融资产	1,503	2,000	2,500	3,000	营业税金及附加	9	15	41	55
应收账款	203	375	581	1,012	营业费用	86	187	273	371
其它应收款	3	19	23	38	管理费用	44	62	86	112
预付账款	1,182	2,099	3,695	6,288	研发费用	29	50	79	103
存货	30	60	102	172	财务费用	1	34	32	20
其他	634	311	413	453	资产减值损失	0	0	0	1
非流动资产	176	175	213	263	公允价值变动损益	2	2	2	2
金额资产类	0	1	0	0	投资净收益	10	0	0	0
长期投资	4	2	2	3	其他经营收益	24	8	11	14
固定资产	108	129	157	196	营业利润	458	793	1,338	2,384
无形资产	20	24	29	33	营业外收支	12	12	12	12
在建工程	0	0	0	0	利润总额	470	805	1,350	2,396
其他	43	19	25	31	所得税	112	189	313	563
资产总计	6,725	7,898	11,721	17,157	净利润	358	616	1,037	1,833
流动负债	2,814	3,371	6,156	9,760	少数股东损益	54	92	155	274
短期借款	397	300	314	337	归属母公司净利润	304	524	882	1,559
应付款项	1,641	2,030	4,331	7,450	EBITDA	451	788	1,324	2,350
预收账款	45	743	1,120	1,456	EPS (最新摊薄)	0.89	1.52	2.56	4.53
其他	731	298	391	518	主要财务比率				
非流动负债	0	1	1	1		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	0	1	1	1	营业收入	138.38%	81.35%	75.53%	70.00%
负债合计	2,814	3,371	6,157	9,761	营业利润	84.88%	73.12%	68.64%	78.21%
少数股东权益	131	223	378	652	归属母公司净利润	80.84%	72.13%	68.24%	76.79%
归属母公司股东权益	3,780	4,304	5,186	6,745	获利能力				
负债和股东权益	6,725	7,898	11,721	17,157	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	0.89	1.52	2.56	4.53
					每股经营现金	2.26	1.49	5.52	6.67
					每股净资产	10.99	12.51	15.08	19.61
					估值比率				
					P/E	135.20	78.43	46.60	26.36
					EV/EBITDA	76.94	44.04	26.21	14.77

现金流量表

单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	777	514	1899	2296
净利润	358	616	1037	1833
折旧摊销	6	9	12	14
财务费用	1	34	32	20
投资损失	(10)	0	0	0
营运资金变动	478	(126)	865	504
其它	(55)	(18)	(46)	(75)
投资活动现金流	(2105)	(519)	(547)	(560)
资本支出	(87)	(28)	(38)	(51)
长期投资	(4)	2	0	(1)
其他	(2014)	(492)	(509)	(508)
筹资活动现金流	2548	(130)	(18)	2
短期借款	150	(97)	14	23
长期借款	0	0	0	0
其他	2398	(34)	(32)	(20)
现金净增加额	1220	(135)	1334	1739

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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>