

国联股份 (603613.SH)

21H1 业绩超预期，平台交易快速放量，云工厂构筑产业生态壁垒

事件: 公司发布 2021 年半年度报告, 实现营业收入 140.34 亿元, 同比增长 141.65%; 归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 90.06%; 扣非归母净利润 2.00 亿元, 同比增长 93.02%, 超出市场预期。

多多平台交易快速放量, 驱动业绩超预期增长。 1) 2021H1, 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, 推动业绩超预期增长。报告期内, 公司实现营收 140.34 亿元, 同增 141.65%, 其中商品交易业务营业收入为 139.57 亿元, 占比达 99.5%, 商品信息服务业营业收入为 0.50 亿元, 互联网应用服务营业收入为 0.27 亿元; 归母净利润 2.16 亿元, 同增 90.06%; 经营性净现金流 5.33 亿元, 同增 18.46%。2) 报告期内, 公司各项业务取得快速发展。商业信息服务方面, 公司对国联资源网进行结构优化, 提升综合服务能力以增强会员粘性; 网上商品交易方面, 公司积极推进平台交易量扩大, 实施积极的上下游策略, 扩大各垂直领域市场占有率, 同时开展多品类延伸、供应链延伸与用户复销交易, 并向客户提供云 ERP、智慧物流、数字仓储、数字工厂等多项 SaaS 服务; 互联网技术服务方面, 公司积极推进国联云数字技术应用服务体系建设, 提供行业直播、视频会议等数字化云应用服务、数字供应链、数字工厂和工业互联网平台服务等。

整体毛利与费用率有所下滑, 多多电商或迎毛利上行拐点。 1) 2021H1, 公司整体毛利率为 3.35%, 较去年同期下降 0.9pct。相比 2020 年底, 报告期内, 除卫多多毛利率下降 0.29pct 外, 各多多平台毛利率皆有不同程度上升, 其中, 涂多多毛利率为 3.05%, 上升 0.14pct; 玻多多毛利率为 3.86%, 上升 0.14pct; 纸多多毛利率为 2.77%, 上升 0.19pct; 肥多多毛利率为 2.58%, 上升 0.08; 粮油多多毛利率为 2.26%, 上升 1.09pct。2) 报告期内, 公司整体费用率为 0.99%, 对比去年同期下降 0.48%, 主要系公司营业收入增速较高, 具备一定规模效应。其中, 销售费用率为 0.64%, 相较其年同期下降 0.25pct; 管理费用率为 0.24%, 下降 0.07pct; 财务费用率为 -0.03%, 下降 0.15pct, 主要系报告期内公司利息收入增加。3) 报告期内, 公司研发费用为 0.19 亿元, 同增 116.55%, 占营业收入比例为 0.15%, 主要系公司加大对平台系统与数字化服务等研发投入所致。

多多平台未来空间广阔, 云工厂蕴育产业链生态。 1) 展望未来, 公司实行多赛道发展战略, 横向复制与纵向延伸并重, 目前重点赛道多达 7-8 个, 孵化也在有序进行, 多多平台可及市场规模稳健提升。同时, 多多电商目前核心单品市场渗透率还较低, 长期提升空间广阔, 快速增长趋势已现。2) 国联云为公司重要的业务支撑与技术输出平台, 赋能中小企业数字化转型, 通过深度绑定供应链、打通各环节数据壁垒、构建产业互联网协同生态, 有望成为公司长期增长的重要推动。

维持“买入”评级。 我们预测公司 2021-2023 年营业总收入为 344.72/626.20/1014.82 亿元, 对应增速为 100.9%/81.7%/62.1%; 归母净利润为 5.41/9.61/15.63 亿元, 对应增速为 77.52%/77.62%/62.84%。维持“买入”评级。

风险提示: 多多平台所涉行业景气度下行、毛利率下行超预期、云工厂落地不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,198	17,158	34,472	62,620	101,482
增长率 yoy (%)	95.9	138.4	100.9	81.7	62.1
归母净利润 (百万元)	159	304	541	960	1,563
增长率 yoy (%)	69.3	91.6	77.5	77.6	62.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.89	1.57	2.79	4.55
净资产收益率 (%)	16.4	9.2	13.7	19.9	24.6
P/E (倍)	208.7	108.9	61.4	34.6	21.2
P/B (倍)	30.7	8.8	7.7	6.3	4.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网信息服务
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	96.46
总市值(百万元)	33,172.62
总股本(百万股)	343.90
其中自由流通股(%)	64.59
30日日均成交量(百万股)	3.42

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

1、《国联股份 (603613.SH): 万亿工业品市场快速渗透, 云工厂构筑产业生态壁垒》2021-08-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2184	6549	8633	12042	16806
现金	791	2993	3760	5095	7250
应收票据及应收账款	79	203	364	667	1004
其他应收款	3	3	10	14	25
预付账款	553	1182	2303	4028	6232
存货	13	30	58	102	156
其他流动资产	745	2137	2137	2137	2137
非流动资产	44	176	293	446	644
长期投资	0	4	8	12	16
固定资产	22	108	217	360	548
无形资产	19	39	43	49	56
其他非流动资产	3	24	24	24	24
资产总计	2229	6725	8926	12488	17450
流动负债	1092	2814	4432	6902	10074
短期借款	246	397	397	397	397
应付票据及应付账款	536	1641	2740	5219	7678
其他流动负债	310	776	1295	1287	1999
非流动负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	1093	2814	4432	6902	10075
少数股东权益	56	131	205	358	610
股本	141	237	344	344	344
资本公积	590	2906	2799	2799	2799
留存收益	349	637	1220	2262	3932
归属母公司股东权益	1079	3780	4289	5228	6765
负债和股东权益	2229	6725	8926	12488	17450

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	380	777	944	1604	2571
净利润	187	358	615	1113	1816
折旧摊销	3	6	12	19	29
财务费用	8	1	19	80	166
投资损失	2	-10	-2	-3	-3
营运资金变动	177	459	301	395	565
其他经营现金流	3	-36	0	0	-1
投资活动现金流	-544	-2105	-127	-169	-223
资本支出	4	114	113	148	194
长期投资	0	-22	-4	-4	-4
其他投资现金流	-540	-2013	-18	-24	-33
筹资活动现金流	585	2548	-50	-101	-192
短期借款	106	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	96	107	0	0
资本公积增加	452	2316	-107	0	0
其他筹资现金流	-9	-15	-50	-101	-192
现金净增加额	421	1220	767	1334	2155

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7198	17158	34472	62620	101482
营业成本	6744	16566	33343	60569	98150
营业税金及附加	9	9	14	19	20
营业费用	139	86	155	269	426
管理费用	35	44	83	138	213
研发费用	17	29	52	88	132
财务费用	8	1	19	80	166
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	-2	10	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	238	458	809	1461	2379
营业外收入	4	12	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	243	470	809	1461	2379
所得税	56	112	194	348	564
净利润	187	358	615	1113	1816
少数股东损益	28	54	74	153	252
归属母公司净利润	159	304	541	960	1563
EBITDA	237	410	744	1371	2247
EPS (元)	0.46	0.89	1.57	2.79	4.55

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	95.9	138.4	100.9	81.7	62.1
营业利润(%)	68.2	92.2	76.5	80.6	62.9
归属于母公司净利润(%)	69.3	91.6	77.5	77.6	62.8
获利能力					
毛利率(%)	6.3	3.4	3.3	3.3	3.3
净利率(%)	2.2	1.8	1.6	1.5	1.5
ROE(%)	16.4	9.2	13.7	19.9	24.6
ROIC(%)	13.6	7.4	11.9	18.3	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	41.8	49.7	55.3	57.7
净负债比率(%)	-47.8	-66.4	-74.8	-84.1	-92.9
流动比率	2.0	2.3	1.9	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.7	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	4.7	3.8	4.4	5.8	6.8
应收账款周转率	66.5	121.5	121.5	121.5	121.5
应付账款周转率	21.8	15.2	15.2	15.2	15.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.89	1.57	2.79	4.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	2.26	2.74	4.66	7.48
每股净资产(最新摊薄)	3.14	10.99	12.47	15.20	19.67
估值比率					
P/E	208.7	108.9	61.4	34.6	21.2
P/B	30.7	8.8	7.7	6.3	4.9
EV/EBITDA	136.0	71.2	38.3	19.9	11.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com