

商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 36 期

2021 年 10 月 17 日

国联股份发布 2021Q3 业绩预告，收入&利润维持高增趋势，看好工业品电商广阔前景 增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

本周发布报告（本周指 10 月 11 日至 10 月 17 日，下同）

- 教育行业点评：关于推动现代职业教育高质量发展的意见出台，高教和职教板块估值有望修复
- 爱美客 2021Q3 点评：业绩略超预期，新产品“濡白天使”上市推广顺利

本周行业观点

- **国联股份发布 2021Q3 业绩预告，收入增长约 123%，归母净利润增长约 85%。**公司预计 2021Q3 单季实现收入 93.7~94.7 亿元，同比增长 121.7%~124.1%；实现归母净利润 1.19~1.22 亿元，同比增长 82.7%~87.2%；实现扣非净利润 1.01~1.02 亿元，同比增长 67.8%~69.5%。公司预计 2021Q1-3 收入增速为 133.3%~134.3%，归母净利润增速为 87.4%~89.0%。扣非净利润增速为 83.7%~84.4%。利润率方面，2021Q3 公司预计归母净利率为 1.27%~1.29%，同比下降 0.27~0.25pct，我们认为利润率小幅下降是公司现阶段的发展重心在于扩大旗下各平台的规模，因此主动选择降低售价让利上下游，以换取更高的增速。
- **旗下各大“多多”工业品电商平台维持高增，继续驱动公司业绩增长。**国联股份收入、利润的主要来源均为旗下各大“多多”工业品电商平台（2021H1 工业品电商贡献 99.4%的收入和 91.3%的毛利）。三季度公司旗下各大工业品电商平台继续大力实施积极高效的上下游策略，推动收入和利润的增长。
- **云工厂稳步推进，2021 年 9 月底签约云工厂数量超 20 家。**根据公司官方微信公众号&微信视频号，至 9 月 28 日，公司在全球已签约至少 20 家云工厂，涵盖钛产业、卫&纸产业、润滑油产业、肥产业、玻璃产业、粮油产业、炭产业等。云工厂即国联股份通过旗下电商平台帮助实体工厂完成原料采购、产品销售、以及部分经营管理事宜，建立云工厂有助于国联股份深入产业链，是公司产业互联网战略的一个重要环节。
- **10 月 10 日公司“双十电商节”圆满收官，成交额 90.6 亿元/同比+106.7%，Q4 业绩高增有望。**根据公司官方微信公众号，本届“双十”电商节公司全平台销售额达 90.58 亿元，同比增长 106.71%。“双十”电商节是公司从 2016 起举办的年度大促活动，今年是第六届。活动当日公司联合供应商推出秒杀、竞拍、特卖、直播带货等活动，取得良好战果。从以往年度来看，“双十”电商节在公司 Q4 业绩中占比较高（如 2020 年电商节 GMV 为 43.8 亿元，20Q4 收入为 71.3 亿元），今年“双十”电商节的圆满收官，意味着公司 Q4 业绩高增有望。
- **建议持续关注渗透率不断提升的工业品电商赛道。**工业品电商渗透率目前仍然不高，我们根据前瞻产业研究院数据和公司招股书数据推算，国联股份优势品类钛白粉的渗透率或仅约 3~5%。我们认为未来渗透率持续提升是工业品电商行业的核心增长驱动，而目前发展较好的国联股份、密尔克卫等公司旗下的电商平台，也正在经历快速增长。
- **推荐标的：国联股份、密尔克卫等。**
- **风险提示：行业竞争加剧、工业品价格波动、宏观经济波动等。**

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业点评：关于推动现代职业教育高质量发展的意见出台，高教和职教板块估值有望修复》2021-10-13
- 2、《商业贸易行业跟踪周报：化妆品品牌纷纷加码年末大促，呈现分化趋势》2021-10-10
- 3、《商业贸易行业点评：8 月社零总额同比+2.5%，疫情&自然灾害影响下消费增速放缓》2021-09-16

内容目录

1. 本周行业点评	3
2. 本周发布报告	4
3. 本周行情回顾	5
4. 本周行业重点公告	5
5. 行业公司估值表	7
6. 风险提示	8

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅	5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅	5

表 1: 国联股份 2021Q3 业绩预告: 预计 2021Q3 单季收入增长约 123%, 归母净利增长约 85%	3
表 2: 公司估值表 (基于 2021 年 10 月 15 日收盘价)	7

1. 本周行业点评

国联股份发布前三季度业绩预告，预计 2021Q3 单季收入增长约 123%，归母净利润增长约 85%。公司预计 2021Q3 单季实现收入 93.7~94.7 亿元，同比增长 121.7%~124.1%；实现归母净利润 1.19~1.22 亿元，同比增长 82.7%~87.2%；实现扣非净利润 1.01~1.02 亿元，同比增长 67.8%~69.5%。公司预计 2021Q1-3 收入增速为 133.3%~134.3%，归母净利润增速为 87.4%~89.0%。扣非净利润增速为 83.7%~84.4%。利润率方面，2021Q3 公司预计归母净利率为 1.27%~1.29%，同比下降 0.27~0.25pct，我们认为利润率小幅下降是公司现阶段的发展重心在于扩大旗下各平台的规模，因此主动选择降低售价让利上下游，以换取更高的增速。

表 1: 国联股份 2021Q3 业绩预告: 预计 2021Q3 单季收入增长约 123%，归母净利润增长约 85%

单位: 亿元	2020Q1-3	2021Q1-3 业绩预告			2020Q3	2021Q3 业绩预告		
		下限	上限	中枢		下限	上限	中枢
营业收入	100.32	234.00	235.00	234.50	42.24	93.66	94.66	94.16
YoY	142.00%	133.26%	134.26%	133.76%	155.53%	121.72%	124.09%	122.91%
归母净利润	1.79	3.35	3.38	3.36	0.65	1.19	1.22	1.20
YoY	81.04%	87.37%	89.02%	88.19%	92.75%	82.66%	87.20%	84.93%
扣非净利润	1.64	3.02	3.03	3.02	0.60	1.01	1.02	1.02
YoY	70.31%	83.75%	84.36%	84.05%	83.52%	67.81%	69.47%	68.64%
归母净利率	1.78%	1.43%	1.44%	1.43%	1.54%	1.27%	1.29%	1.28%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

旗下各大“多多”工业品电商平台维持高增，继续驱动公司业绩增长。国联股份收入、利润的主要来源均为旗下各大“多多”工业品电商平台（2021H1 工业品电商贡献 99.4%的收入和 91.3%的毛利）。三季度公司旗下各大工业品电商平台继续大力实施积极高效的上下游策略，推动收入和利润的增长。

云工厂稳步推进，2021 年 9 月底签约云工厂数量超 20 家。根据公司官方微信公众号&微信视频号，至 9 月 28 日，公司在全球已签约至少 20 家云工厂，涵盖钛产业、卫&纸产业、润滑油产业、肥产业、玻璃产业、粮油产业、炭产业等。云工厂即国联股份通过旗下电商平台帮助实体工厂完成原料采购、产品销售、以及部分经营管理事宜，建立云工厂有助于国联股份深入产业链，是公司产业互联网战略的一个重要环节。

10 月 10 日公司“双十电商节”圆满收官，成交额 90.6 亿元/同比+106.7%，Q4 业绩高增有望。根据公司官方微信公众号，本届“双十”电商节公司全平台销售额达 90.58 亿元，同比增长 106.71%。“双十”电商节是公司从 2016 起举办的年度大促活动，今年是第六届。活动当日公司联合供应商推出秒杀、竞拍、特卖、直播带货等活动，取得良好战果。从以往年度来看，“双十”电商节在公司 Q4 业绩中占比较高（如 2020 年电商节 GMV 为 43.8 亿元，20Q4 收入为 71.3 亿元），今年“双十”电商节的圆满收官，

意味着公司 Q4 业绩高增有望。

建议持续关注渗透率不断提升的工业品电商赛道。工业品电商渗透率目前仍然不高，我们根据前瞻产业研究院数据和公司招股书数据推算，国联股份优势品类钛白粉的渗透率或仅约 3~5%。我们认为未来渗透率持续提升是工业品电商行业的核心增长驱动，而目前发展较好的国联股份、密尔克卫等公司旗下的电商平台，也正在经历快速增长。

推荐标的：国联股份、密尔克卫等。

风险提示：行业竞争加剧、宏观经济波动等。

2. 本周发布报告

《教育行业点评：关于推动现代职业教育高质量发展的意见出台，高教和职教板块估值有望修复》

2021 年 10 月 12 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》（以下简称“意见”），推进技能型社会建设，提升技术技能人才社会地位，提升职业教育吸引力和培养质量，职业本科教育招生规模不低于高等职业教育招生规模的 10%。职业本科是全日制本科学历教育的一种，与传统意义上的本科一样，毕业后仍颁发学士学位。但在教学层面，职业本科会更侧重职业技能的培养。

此次政策对职业教育的发展有较为细化的支持，具体体现在以下几个方面：①完善现代职业教育体系，建立“职教高考”，地方自主权加大；②鼓励应用型本科开展职业本科教育，应用型本科或在招生方面获得更多支持；③完善职业教育认可体系，提升职业教育社会认可度，拉动职业教育需求；④产学研融合，鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，对产教融合型企业给予“金融+财政+土地+信用”组合式激励。政策利好+业绩持续高增，高教和职教板块估值有望修复，推荐中教控股，希望教育，中国科培，中国东方教育等，建议关注宇华教育等。

风险提示：政策风险，并购逻辑不及预期，招生不及预期。

《爱美客 2021Q3 点评：业绩略超预期，新产品“濡白天使”上市推广顺利》

2021 前三季度，公司实现营业收入 10.23 亿元，同比增长 120.29%；实现归母净利润 7.09 亿元，同比增长 144.09%；实现扣非归母净利润 6.70 亿元，同比增长 139.05%。Q3 季度，公司实现营业收入 3.90 亿元，同比增长 75.09%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 98.01%；实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比增长 86.03%。其中，非经常性损益主要由于公司投资企业公允价值变动影响。整体业绩略超我们预期。考虑到“嗨体”持续高速增长，“濡白天使”等新产品上市带来增量，我们将 2021-2023 年公司归母净利润预测由 8.79/12.91/17.90 亿元，上调整至 9.47/13.73/19.52 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 146/101/71 倍，维持“买入”评级。

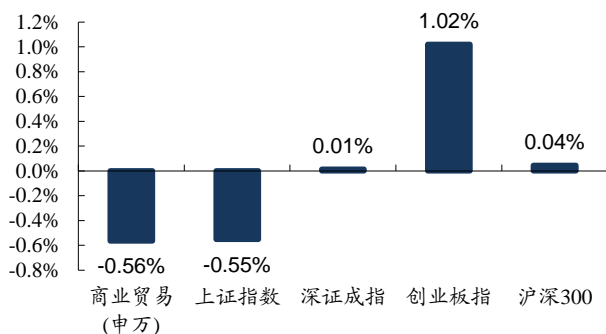
风险提示：研发进度或不及预期的风险，市场推广不及预期的风险，整形医疗事故风险,政策不确定性风险。

3. 本周行情回顾

本周(10月11日至10月15日),申万商业贸易指数涨跌幅-0.56%,上证综指-0.55%,深证成指+0.01%,创业板指+1.02%,沪深300指数+0.04%。

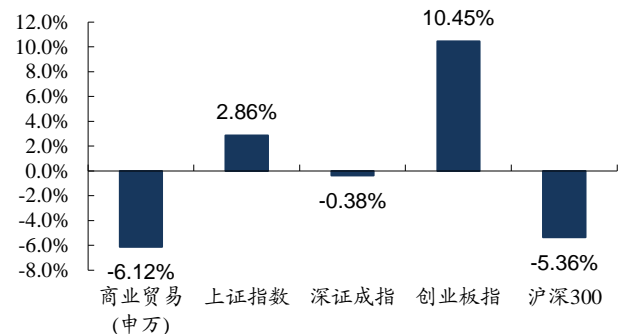
年初至今,申万商业贸易指数涨跌幅-6.12%,上证综指+2.86%,深证成指-0.38%,创业板指+10.45%,沪深300指数-5.36%。

图 1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【华利集团】(000151.SZ)发布 2021 年前三季度业绩预告

10月14日公司公告,为满足未来经营发展的需要,减少持续关联交易,华利集团下属全资子公司越南永山、越南上杰、越南宏美拟以自有资金分别向关联方越南铤威投资、越南宏福投资购买其位于越南清化省土地使用权、厂房、仓库等建筑物及附属设施。本次交易已聘请越南评估机构对标的资产进行了评估,本次拟购买资产评估价值(不含增值税)合计折合人民币约5,240.07万元。经转让双方协商一致,本次资产转让的交易总价款(含增值税)折合人民币约5,736.31万元。

【爱美客】(300896.SZ)发布 2021 年第三季度报告

10月14日公司公告,2021 前三季度,公司实现营业收入 10.23 亿元,同比增长 120.29%;实现归母净利润 7.09 亿元,同比增长 144.09%;实现扣非归母净利润 6.70 亿元,同比增长 139.05%。Q3 季度,公司实现营业收入 3.90 亿元,同比增长 75.09%;实现归母净利润 2.83 亿元,同比增长 98.01%;实现扣非归母净利润 2.59 亿元,同比增长

86.03%。

【苏宁易购】（002024.SZ）2021 年前三季度业绩预告

10月14日公司公告,预计2021年前三季度归母净亏损735,198.70万元~775,198.70万元,去年同期为盈利54,711.4万元;其中2021Q3单季度归母净亏损390,000万元~430,000万元,去年同期为盈利71,371.1万元。6、7月份企业遇到了严重的流动性压力,带来商品货源严重不足,7月底核心电器3C业务的库存商品规模最低时仅为正常运营时期的30%左右,此外企业运营开支急剧压缩,严重影响了终端渠道的销售实现,整体来看使得第三季度公司营业收入预计同比大幅下降,带来毛利同比大幅下降,虽然公司持续严控各项费用,但调整效果需要一段时间才能显现出来,第三季度归属于上市公司股东的净利润亏损39亿元—43亿元。若剔除苏宁金服投资收益以及家乐福的影响后,第三季度归属于上市公司股东的净利润亏损约30.5亿元—34.5亿元,环比第二季度同口径下净利润,亏损有所收窄。前三季度归属于上市公司股东的净利润亏损73.52亿元—77.52亿元。

【居然之家】（000785.SZ）2021 年前三季度业绩预告

10月14日公司公告,预计2021年前三季度归母净利润为167,000至175,000万元,同比增长82.59% - 91.33%;其中2021Q3单季度归母利润为55,000至63,000万元,同比增长9.42% - 25.34%。主要原因为:1、2021年家居行业景气度持续回升;2、公司市场竞争力凸显,市场营销效果显著,品牌影响力不断提升;3、公司家装家居产业服务平台完成闭环,每平每屋设计家、家居行业商品零售运营平台(洞窝)、居然装饰、辅材、居然管家等六大赛道数字化开发和运营力度持续加大,全链路服务和交付能力日趋成熟,业绩增长迅速。

【天虹股份】（002419.SZ）2021 年前三季度业绩预告

10月14日公司公告,预计2021年前三季度归母净利润为24,327至26,327万元,同比增长91% - 107%;其中2021Q3单季度归母利润为10,000至12,000万元,同比增长9% - 31%。

【森马服饰】（002563.SZ）2021 年前三季度业绩预告

10月14日公司公告,预计2021年前三季度归母净利润为90,000至98,000万元,同比增长316.82%-353.87%;其中2021Q3单季度归母利润为23,478.29至31,478.29万元,同比增长20.82%-61.99%。

【国联股份】（603613.SH）2021 年前三季度业绩预增公告

10月15日公司公告,预计2021年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润约为33,500.00万元至33,795.00万元,同比增长约87.37%至89.02%。预计2021年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润30,150.00万元至30,250.00万元,同比增加83.75%至84.36%。本期业绩增长的主要原因是公司网上商品交易收入增长所致。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。本期预计营业收入2,340,000.00万元至2,350,000.00万元,同比增加133.26%至134.26%。

5. 行业公司估值表

表2: 公司估值表(基于2021年10月15日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(元)			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	29,125	161.80	1,503	1,380	1,760	19	21	17	买入
9618.HK	京东集团	8,178	314.80	494	177	261	17	46	31	买入
PDD.O	拼多多	7,599	94.01	-71.80	-65.83	39.10	-106	-115	194	买入
603613.SH	国联股份	369	107.43	3.04	5.49	9.34	121	67	40	买入
300866.SZ	安克创新	424	104.40	8.56	11.80	16.00	50	36	27	买入
002127.SZ	南极电商	177	7.22	11.88	8.93	10.30	15	20	17	增持
MNSO.N	名创优品	322	16.27	4.95	7.48	12.44	65	43	26	增持
603713.SH	密尔克卫	149	90.78	2.88	4.19	5.88	52	36	25	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	371	4.09	17.94	-2.12	5.81	21	-175	64	未评级
603708.SH	家家悦	94	15.53	4.28	3.84	4.40	22	25	21	未评级
002697.SZ	红旗连锁	67	4.90	5.05	5.34	5.98	13	12	11	未评级
002251.SZ	步步高	62	7.13	1.12	1.45	1.62	55	42	38	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	382	189.77	4.76	5.83	7.18	80	65	53	增持
300957.SZ	贝泰妮	940	221.80	5.44	8.15	11.42	173	115	82	买入
603983.SH	丸美股份	148	36.93	4.64	5.47	6.45	32	27	23	增持
600315.SH	上海家化	302	44.48	4.30	4.66	7.42	70	65	41	买入
688363.SH	华熙生物	882	183.66	6.46	8.50	10.93	136	104	81	买入
300896.SZ	爱美客	1,426	659.20	4.40	9.47	13.73	324	151	104	买入
300740.SZ	水羊股份	77	18.62	1.40	2.42	3.80	55	32	20	未评级
300132.SZ	青松股份	71	13.68	4.61	5.63	6.64	15	13	11	买入
300792.SZ	壹网壹创	135	56.69	3.10	3.65	4.36	44	37	31	增持
605136.SH	丽人丽妆	97	24.02	3.39	4.12	4.73	28	23	20	未评级
000615.SZ	奥园美谷	123	15.76	-1.35	1.20	2.00	-91	103	62	买入
0460.HK	四环医药	128	1.63	4.73	12.02	17.39	27	11	7	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	532	5.89	17.10	20.73	25.40	31	26	21	买入

2331.HK	李宁	1,764	85.15	16.98	35.26	43.88	104	50	40	买入
2020.HK	安踏体育	2,724	121.40	51.62	78.75	101.94	53	35	27	买入
1368.HK	特步国际	209	9.58	5.13	8.30	10.04	41	25	21	买入
2313.HK	申洲国际	2,037	163.30	51.07	55.83	68.77	40	36	30	未评级
600398.SH	海澜之家	301	6.96	17.85	29.96	34.77	17	10	9	未评级
002563.SZ	森马服饰	206	7.65	8.06	16.22	19.35	26	13	11	未评级
603587.SH	地素时尚	99	20.62	6.30	7.38	8.59	16	13	12	未评级
300979.SZ	华利集团	1,097	93.99	18.79	25.72	33.10	58	43	33	买入
002867.SZ	周大生	228	20.84	10.13	13.07	15.73	23	17	15	买入
600612.SH	老凤祥	257	49.20	15.86	18.65	20.42	16	14	13	未评级
603214.SH	爱婴室	31	22.19	1.17	1.37	1.58	27	23	20	增持

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：未评级标的估值均采用 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预期。

阿里巴巴、波司登财期为 0331，名创优品财期为 0630，表中 2020A 均对应 FY2021A；

京东集团、名创优品均为经调整归母净利润；

除收盘价为交易所原始货币外，表中其余货币单位均为人民币，PE 按人民币:港币=1:0.83，美元:人民币=1:6.45 换算。

6. 风险提示

行业竞争加剧、工业品价格波动、宏观经济波动等。

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>

