

# Q3 业绩持续高增，数字云工厂启动新篇章



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月15日)	107.43元
目标价格	136.35元
52周最高价/最低价	122.21/56.91元
总股本/流通A股(万股)	34,390/22,213
A股市值(百万元)	36,945
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年10月17日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-7.02	-5.14	-5.91	59.08
相对表现	-9.01	-6.79	3.64	55.21
沪深300	1.99	1.65	-9.55	3.87



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

**证券分析师** 徐宝龙  
021-63325888\*7900  
xubaolong@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860521070004

**相关报告**

双十电商订单近百亿，高增长趋势持续，云工厂落地启动: 2021-10-11

业绩持续高增，利润率改善，产业链数字化新阶段启动!: 2021-08-24

政策鼓励持续落地，产业互联网有望加速发展: 2021-07-26

**事件:** 公司发布 21Q3 业绩预告, 预计前三季度营收 234 亿~235 亿元(+133.26%~+134.26%), 归母净利润 3.35 亿~3.38 亿(+87.4%~+89.0%), 扣非净利润 3.015 亿~3.025 亿(+83.75%~+84.36%)。由此推算, Q3 单季度营收 93.6 亿~94.7 亿(+121.7%~+124.1%), 单季度归母净利润 1.19 亿~1.22 亿(+82.6%~+87.2%), 单季度扣非净利润 1.01 亿~1.02 亿(+67.8%~+69.5%)。

## 核心观点

- **业绩持续高增长，平台模式优越性再次验证。**今年大宗商品涨价较明显，上游出货意愿并不强烈，在这一背景下，公司前三季度仍维持 100%以上营收增速，我们认为，这验证了多多平台较强的聚合拼单能力和上游货源调度与供应能力，是“多多”平台模式优越性的再次体现。考虑到双十一电商节订单金额同比增速达到 106%，足以形成对 Q4 业绩的有力支撑，我们预计公司全年业绩有望持续高增长态势。另外，各个多多平台的渗透率仍然较低，距离扩张天花板较远，未来仍有广阔成长空间。
- **供应链数字化业务进入启动阶段，有望强化资源调度能力和产业影响力。**2021 年，公司“百家云工厂建设计划”正式启动，而在近期的双十一电商节活动中已有 20 家云工厂参与，涉及：钛、卫和纸、润滑油、肥、玻璃、粮油、碳产业等。我们认为，数字云工厂是公司迈向产业链数字化服务的现实基础，有望直接提升线下资源调度能力，也将产生更丰富的经营业态和收入模式，今年是公司产业链数字服务启动落地的关键节点。
- **公司凭借垂直领域电商的卡位优势，长期有望受益于工业互联网发展机遇。**中小厂商面临环保、人力成本提升、原料价格波动的冲击，对于数字化提升产业效率和改善商业模式的需求较为迫切。国内工业互联网的行业技术基础和政策环境都较之前更为成熟，全行业有望迎来长期发展红利。我们认为，国联具备垂直电商卡位优势，横向和纵向拓展潜力广阔。

## 财务预测与投资建议

- 我们预计 21~23 年归母净利润 5.73 亿/10.23 亿/17.05 亿，采取 DCF 估值方式，维持目标价 136.35 元，目标市值 470.50 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	39,001	75,682	129,692
同比增长(%)	95.9%	138.4%	127.3%	94.1%	71.4%
营业利润(百万元)	238	458	898	1,605	2,674
同比增长(%)	68.2%	92.2%	96.0%	78.7%	66.6%
归属母公司净利润(百万元)	159	304	573	1,023	1,705
同比增长(%)	69.3%	91.6%	88.1%	78.7%	66.6%
每股收益(元)	0.46	0.89	1.67	2.98	4.96
毛利率(%)	6.3%	3.4%	3.25%	3.16%	3.11%
净利率(%)	2.2%	1.8%	1.47%	1.35%	1.31%
净资产收益率(%)	21.0%	12.5%	14.1%	21.2%	27.5%
市盈率	216.3	112.9	60.0	33.6	20.2
市净率	31.8	9.1	7.9	6.4	4.9

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	4,443	6,055	7,782	营业收入	7,198	17,158	39,001	75,682	129,692
应收票据及应收账款	367	819	3,042	5,903	10,116	营业成本	6,744	16,566	37,734	73,294	125,655
预付账款	553	1,182	3,510	6,811	11,672	营业税金及附加	9	9	20	38	65
存货	13	30	60	103	151	营业费用	139	86	250	469	791
其他	460	1,524	614	513	418	管理费用及研发费用	52	73	148	288	519
<b>流动资产合计</b>	<b>2,184</b>	<b>6,549</b>	<b>11,669</b>	<b>19,384</b>	<b>30,138</b>	财务费用	8	1	(14)	(11)	(12)
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	5	0	0
无形资产	12	20	19	17	15	其他	0	24	30	0	0
其他	10	43	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>238</b>	<b>458</b>	<b>898</b>	<b>1,605</b>	<b>2,674</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44</b>	<b>176</b>	<b>124</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	营业外收入	4	12	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,229</b>	<b>6,725</b>	<b>11,793</b>	<b>19,504</b>	<b>30,252</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	246	397	350	953	858	<b>利润总额</b>	<b>243</b>	<b>470</b>	<b>898</b>	<b>1,605</b>	<b>2,674</b>
应付票据及应付账款	536	1,641	3,226	6,267	10,743	所得税	56	112	225	401	669
其他	310	776	3,660	6,523	10,883	<b>净利润</b>	<b>187</b>	<b>358</b>	<b>674</b>	<b>1,204</b>	<b>2,006</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,092</b>	<b>2,814</b>	<b>7,236</b>	<b>13,743</b>	<b>22,485</b>	少数股东损益	28	54	101	181	301
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>159</b>	<b>304</b>	<b>573</b>	<b>1,023</b>	<b>1,705</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.46	0.89	1.67	2.98	4.96
其他	1	0	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,093</b>	<b>2,814</b>	<b>7,236</b>	<b>13,743</b>	<b>22,485</b>						
少数股东权益	56	131	232	412	713						
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	1,182	2,205	3,910						
其他	0	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,136</b>	<b>3,911</b>	<b>4,557</b>	<b>5,761</b>	<b>7,766</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,229</b>	<b>6,725</b>	<b>11,793</b>	<b>19,504</b>	<b>30,252</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	187	358	674	1,204	2,006
折旧摊销	3	6	7	7	7
财务费用	8	1	(14)	(11)	(12)
投资损失	2	(10)	(5)	0	0
营运资金变动	192	462	(100)	(305)	(290)
其它	(12)	(39)	1,526	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>380</b>	<b>777</b>	<b>2,089</b>	<b>895</b>	<b>1,711</b>
资本支出	(6)	(98)	(1)	(2)	(1)
长期投资	2	(4)	4	0	0
其他	(540)	(2,002)	(581)	105	100
<b>投资活动现金流</b>	<b>(544)</b>	<b>(2,105)</b>	<b>(579)</b>	<b>103</b>	<b>99</b>
债权融资	(0)	1	(1)	0	0
股权融资	487	2,412	0	0	0
其他	98	135	(60)	615	(83)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>585</b>	<b>2,548</b>	<b>(61)</b>	<b>615</b>	<b>(83)</b>
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0
<b>现金净增加额</b>	<b>421</b>	<b>1,220</b>	<b>1,449</b>	<b>1,612</b>	<b>1,727</b>

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	95.9%	138.4%	127.3%	94.1%	71.4%
营业利润	68.2%	92.2%	96.0%	78.7%	66.6%
归属于母公司净利润	69.3%	91.6%	88.1%	78.7%	66.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	6.3%	3.4%	3.2%	3.2%	3.1%
净利率	2.2%	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%
ROE	21.0%	12.5%	14.1%	21.2%	27.5%
ROIC	19.1%	12.3%	14.4%	20.6%	26.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.0%	41.8%	61.4%	70.5%	74.3%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.00	2.33	1.61	1.41	1.34
速动比率	1.99	2.32	1.60	1.40	1.33
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	115.8	141.4	53.8	40.0	38.3
存货周转率	331.9	760.6	833.8	899.4	991.8
总资产周转率	4.7	3.8	4.2	4.8	5.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.46	0.89	1.67	2.98	4.96
每股经营现金流	2.70	3.27	6.07	2.60	4.97
每股净资产	3.14	10.99	12.58	15.55	20.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	216.3	112.9	60.0	33.6	20.2
市净率	31.8	9.1	7.9	6.4	4.9
EV/EBITDA	124.5	67.0	34.9	19.4	11.7
EV/EBIT	126.2	67.9	35.2	19.5	11.7

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。

。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。本报告的全体接收人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](http://www.dfzq.com.cn)