

# 国联股份 (603613.SH)

## 平台交易持续放量，云工厂构筑产业生态壁垒

**事件:**公司发布2021年第三季度报告,单季实现营业收入94.41亿元,同比增长123.50%;归母净利润为1.23亿元,同比增长88.45%;扣非归母净利润为1.06亿元,同比增长75.93亿元,符合前期预告。

**多多平台交易快速放量,驱动业绩高速增长。**1)年初至报告期末,得益于工业电子商务和产业互联网的发展大势,公司长期的行业资源积累和优秀的运营团队,公司多多电商拥有的模式优势、服务能力和运营策略,旗下各多多电商平台的交易量增长较快,从而实现了营业收入的快速增长。2021前三季度,公司实现营收234.75亿元,同增134.01%,归母净利润3.39亿元,同增89.48%。2)商业信息服务方面,公司对国联资源网结构优化,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,向客户提供云ERP、智慧物流、数字仓储、数字工厂等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。

**毛利率保持稳健,规模效应带动整体费用率下降。**1)2021前三季度,公司整体毛利率为3.21%,较去年同期下降1.05pct, Q3单季毛利率为3.01%,较去年同期下降1.27pct。2)2021前三季度,公司整体费用率为0.91%,较去年同期下降0.84pct,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0.55%,较其年同期下降0.62pct;管理费用率为0.18%,下降0.11pct;财务费用率为0.00%,下降0.08pct,主要系报告期内公司利息收入增加。3)2021前三季度,公司研发费用为0.44亿元,同增101.53%,占营收比为0.19%,较去年同期上升0.03pct,预计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策略,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5.41/9.60/15.63亿元,对应增速为77.5%/77.6%/62.8%。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)	234.8	122.5	69.0	38.9	23.9
P/B(倍)	34.6	9.9	8.7	7.1	5.5

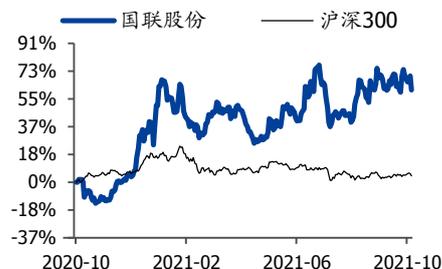
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月27日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	108.50
总市值(百万元)	37,313.18
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)	2.35

### 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

- 《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》2021-08-20
- 《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



### 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