

2021 三季度报点评：归母净利+89.5%超预告上限，“双十”电商节圆满收官定后续成长
买入（维持）

2021 年 10 月 28 日

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

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,158	38,031	70,162	120,444
同比（%）	138.4%	121.7%	84.5%	71.7%
归母净利润（百万元）	304	560	941	1,537
同比（%）	91.8%	83.9%	68.1%	63.3%
每股收益（元/股）	0.89	1.63	2.74	4.47
P/E（倍）	122.55	66.65	39.64	24.28

业绩简评

■ 2021 年 10 月 27 日公司发布 2021 年三季度报，归母净利润、扣非净利润均超业绩预告上限。2021Q1-3，公司实现收入 234.75 亿元，同比+134.0%，近业绩预告上限；实现归母净利润 3.39 亿元，同比+89.5%；扣除政府补助、委托他人投资或管理资产的损益等项目后，实现扣非净利润 3.06 亿元，同比+86.7%。

经营分析

■ 2021Q3，公司实现收入 94.4 亿元，同比+123.5%，主要由公司旗下各大“多多”工业品电商平台交易量快速增长所驱动；归母净利润 1.23 亿元，同比+88.5%，扣非净利润 1.06 亿元，同比+75.9%。

■ 2021Q3 公司净利润率基本保持稳定。Q3 单季度，公司毛利率为 3.01%，同比-1.3pct；净利率为 1.64%，同比-0.3pct。我们认为毛利率小幅下降的原因在于，公司现阶段的战略重心是通过让利来扩大平台的规模；规模增长、人效提升改善了费用率，使得净利率基本稳定。2021Q3，公司销售费用率为 0.43%，同比-1.12pct；管理费用率为 0.09%，同比-0.17pct；研发费用率为 0.27%，同比-0.04pct；财务费用率为 0.03%，同比+0.02pct。

■ 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重要一环。

■ 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。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”电商节是公司自 2016 年起举办的年度大促活动，2021 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。“双十”电商节的圆满收官有助于奠定公司 Q4 业绩增长。

■ 盈利预测与投资评级：我们认为工业品电商的渗透率有较大提升空间，正处于高速增长阶段，国联股份旗下各大“多多”工业品电商平台有望持续驱动公司业绩增长。考虑到公司“双十”电商节已实现较高增长，我们将公司 2021-23 年归母净利润预测从 5.5/ 9.3/ 15.2 亿元上调至 5.6/ 9.4/ 15.4 亿元，同比增速分别为 84%/ 68%/ 63%。10 月 27 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 67x/ 40x/ 24x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：集采过程中的价格违约，拼购模式占用营运资金较多，新平台扩展不及预期，产业互联网发展战略推进不及预期，行业竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	108.5
一年最低/最高价	82.67/122.21
市净率(倍)	9.13
流通 A 股市值(百万元)	24101.40

基础数据

每股净资产(元)	11.89
资产负债率(%)	47.11
总股本(百万股)	343.90
流通 A 股(百万股)	222.13

相关研究

1、《国联股份（603613）：2021 半年报点评：扣非净利同比+93%，超业绩预告上限》2021-08-20

2、《国联股份（603613）：1Q21 业绩预告：利润同比+90%~93%，化工品交易量价齐升》2021-04-15

3、《国联股份（603613）：2020 年年报点评：收入+138.4%逼近预告上限，工业品电商业务表现亮眼》2021-03-30

1 / 5

东吴证券研究所

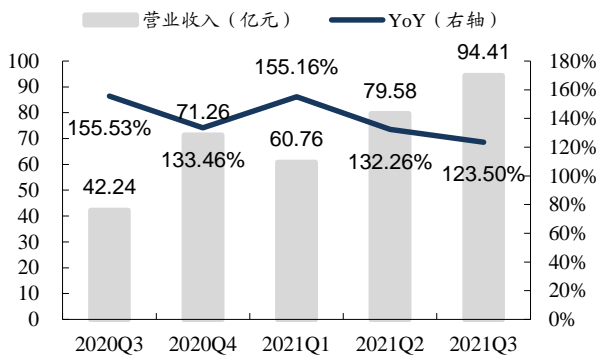
业绩简评

2021年10月27日公司发布2021年三季报，归母净利润、扣非净利润均超业绩预告上限。2021Q1-3，公司实现收入234.75亿元，同比+134.0%，近业绩预告上限；实现归母净利润3.39亿元，同比+89.5%；扣除政府补助、委托他人投资或管理资产的损益等项目后，实现扣非净利润3.06亿元，同比+86.7%。

经营分析

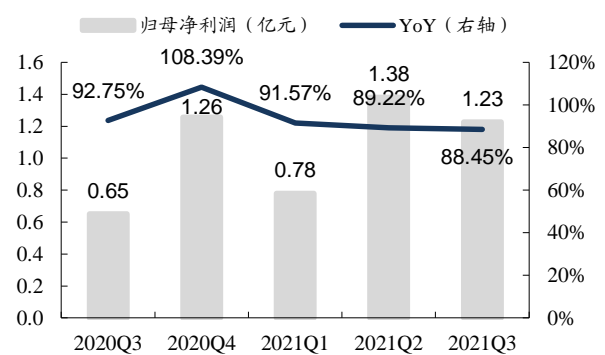
2021Q3，公司实现收入94.4亿元，同比+123.5%，主要由公司旗下各大“多多”工业品电商平台交易量快速增长所驱动；归母净利润1.23亿元，同比+88.5%，扣非净利润1.06亿元，同比+75.9%。

图1：国联股份收入及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

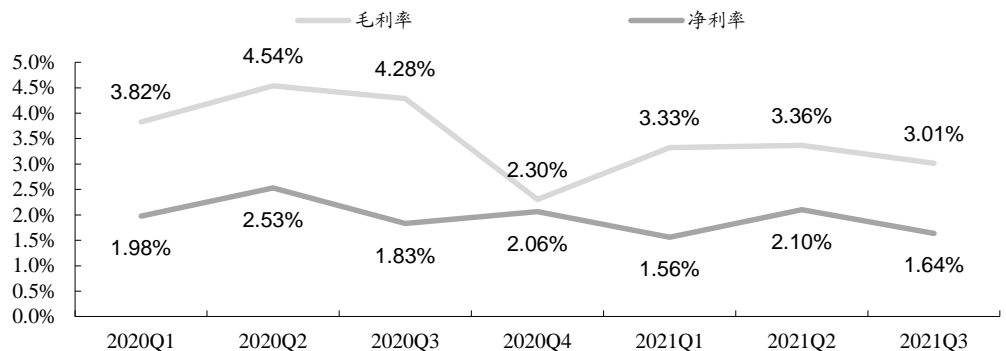
图2：国联股份归母净利润及增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

2021Q3公司净利润率基本保持稳定。Q3单季度，公司毛利率为3.01%，同比-1.3pct；净利率为1.64%，同比-0.3pct。我们认为毛利率小幅下降的原因在于，公司现阶段的战略重心是通过让利来扩大平台的规模；规模增长、人效提升改善了费用率，使得净利率基本稳定。2021Q3，公司销售费用率为0.43%，同比-1.12pct；管理费用率为0.09%，同比-0.17pct；研发费用率为0.27%，同比-0.04pct；财务费用率为0.03%，同比+0.02pct。

图3：国联股份毛利率及净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

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重要一环。

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高增有望。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，2021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。“双十”电商节的圆满收官，意味着公司Q4业绩高增有望。

盈利预测与投资评级

我们认为工业品电商的渗透率有较大提升空间，正处于高速增长阶段，国联股份旗下各大“多多”工业品电商平台有望持续驱动公司业绩增长。考虑到公司“双十”电商节已实现较高增长，我们将公司2021-23年归母净利润预测从5.5/9.3/15.2亿元上调至5.6/9.4/15.4亿元，同比增速分别为84%/68%/63%。10月27日收盘价对应2021-23年PE分别为67x/40x/24x，维持“买入”评级。

风险提示

集采过程中的价格违约，拼购模式占用营运资金较多，新平台扩展不及预期，产业互联网发展战略推进不及预期，行业竞争加剧等。

国联股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,549	9,035	11,270	16,262	营业收入	17,158	38,031	70,162	120,444
现金	2,993	3,328	3,413	3,564	减:营业成本	16,566	36,877	68,166	117,110
应收账款	203	405	717	1,210	营业税金及附加	9	15	25	40
存货	30	78	128	232	营业费用	86	171	316	542
其他流动资产	3,323	5,224	7,011	11,256	管理费用	44	61	105	169
非流动资产	176	1,283	2,696	4,313	研发费用	29	68	112	193
长期股权投资	4	8	12	16	财务费用	1	-5	12	47
固定资产	108	145	220	301	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	10	20	26	29
无形资产	39	66	110	151	其他收益	24	0	0	0
其他非流动资产	24	1,064	2,354	3,844	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	6,725	10,318	13,966	20,574	营业利润	458	864	1,453	2,373
流动负债	2,814	5,643	8,229	13,082	加:营业外净收支	12	0	0	0
短期借款	397	793	1,269	1,903	利润总额	470	864	1,453	2,373
应付账款	1,641	3,627	5,775	9,336	减:所得税费用	112	206	347	566
其他流动负债	776	1,223	1,184	1,843	少数股东损益	54	98	165	270
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	304	560	941	1,537
长期借款	0	0	0	0	EBIT	441	841	1,444	2,384
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	447	858	1,465	2,409
负债合计	2,814	5,643	8,229	13,082	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	131	229	394	665	每股收益(元)	0.89	1.63	2.74	4.47
归属母公司股东权益	3,780	4,447	5,342	6,828	每股净资产(元)	10.99	12.62	15.22	19.54
负债和股东权益	6,725	10,318	13,966	20,574	发行在外股份(百万股)	237	344	344	344
					ROIC(%)	8.0%	12.5%	16.9%	21.0%
					ROE(%)	9.2%	14.4%	19.7%	24.5%
					毛利率(%)	3.4%	3.0%	2.8%	2.8%
					销售净利率(%)	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%
					资产负债率(%)	41.8%	54.7%	58.9%	63.6%
					收入增长率(%)	138.4%	121.7%	84.5%	71.7%
					净利润增长率(%)	91.8%	83.9%	68.1%	63.3%
					P/E	122.55	66.65	39.64	24.28
					P/B	9.87	8.60	7.13	5.55
					EV/EBITDA	74.65	39.07	23.25	14.45

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>