

2021年12月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国联股份(603613): 业绩持续高增长的产业互联网龙头

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 宝幼琛

执业证书编号: S1050521110002

邮箱: baoyc@cfsc.com.cn

分析师: 任春阳

执业证书编号: S1050521110006

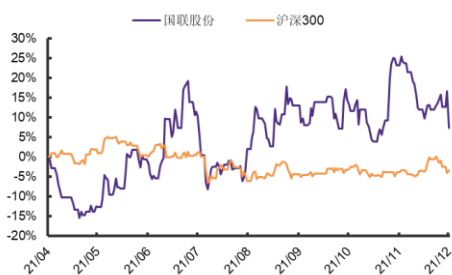
邮箱: rency@cfsc.com.cn

基本数据

2021-12-21

| | |
|------------|-----------|
| 当前股价(元) | 107.67 |
| 总市值(亿元) | 370.3 |
| 总股本(百万股) | 343.9 |
| 流通股本(百万股) | 222.1 |
| 52周价格范围(元) | 83-167.18 |
| 日均成交额(百万元) | 302.1 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ B2B电商和产业互联网龙头, 业绩持续高增长

公司是国内B2B电商和产业互联网龙头企业, 凭借国联资源网(B2B信息服务平台)、多多平台(B2B垂直电商交易平台)、国联云(互联网技术服务平台)分别为客户提供工业品和原材料的网上商品交易、商业信息服务、互联网技术服务等, 构建了“信息+交易+服务”的产业闭环。近些年随着工业品电商的快速发展以及公司良性的商业模式, 公司的业绩实现了快速发展, 营收从2015年的2.03亿元, 提高到2020年的171.58亿元, 平均年复合增速142.88%, 对应的扣非后的归属净利润也从1076万元增长到2.675亿元, 平均年复合增速90.15%, 2021年Q3实现营收234.75亿元, 同比增长134.01%, 实现扣非后归属净利润3.06亿元, 同比增长86.74%, 业绩持续高增长。

■ 工业品电商低渗透率有望提升, 市场空间广阔

近些年随着阿里、京东、拼多多等平台的兴起, 消费品电商行业发展较为迅速, 渗透率从2015年2月的9.90%增长到2021年11月的29.72%。根据贝恩的数据显示: 我国工业品B2B电商交易规模自2015年以来年均复合增长率高达30%, 2019年达到约7000亿元的规模, 但线上渗透率仅有2.2%, 参考消费品电商的发展历程, 我们认为工业品B2B电商仍处于发展初期, 在国家政策的推动下, 未来有很大的提升空间。根据贝恩的数据显示: 预计到2024年, 工业品B2B电商渗透率有望达到5%, 市场规模将达到2.3万亿元, 未来几年平均年复合增长率为26.86%, 行业仍将保持快速发展。

■ 成长逻辑清晰, 逐步成为产业互联网龙头

公司业绩持续高增长, 主要源于公司的3大成长逻辑: 1) 垂直行业的横向复制以及纵向延伸: 公司的多多平台由2015年的1个行业增长到2021年半年报的9个行业, 平均每年新增1-2个行业, 目前国联资源网有100多个子行业, 成为公司未来更多多多平台的孵化池, 同时沿着已经的多多平台进行纵向产业链延伸; 2) 渗透率的不断提升: 大部分产品的渗透率仅有2%左右, 仅考虑国联资源网的会员转化, 就有很大提升空间, 并且部分单品渗透率已经呈现稳步提升的趋势; 3) 服务模式多元化: 由信息、交易切入, 未来延伸至下游客户的供应链金融、数字化转型、大数据服务等, 公司制定了“平台、科技、数据”为支撑的产业互联网发展战略, 深耕行业多年, 具备产业、客户、数据、技术等先发优势, 未来

有望成长为产业互联网平台龙头企业。

■ 盈利预测

我们看好工业品电商行业的发展前景以及公司的龙头地位，预测公司2021-2023年归母净利润分别为5.12、8.72、14.10亿元，EPS分别为1.49、2.53、4.10元，当前股价对应PE分别为72、43、26倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

多多平台拓展低于预期的风险、竞争加剧的风险、疫情反复的风险、宏观经济下行风险。

| 预测指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 主营收入（百万元） | 17,158 | 35,915 | 63,495 | 104,713 |
| 增长率（%） | 15.5% | 109.3% | 76.8% | 64.9% |
| 归母净利润（百万元） | 304 | 512 | 872 | 1,410 |
| 增长率（%） | 91.6% | 68.0% | 70.4% | 61.7% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.28 | 1.49 | 2.53 | 4.10 |
| ROE（%） | 7.8% | 11.4% | 16.0% | 20.2% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 利润表 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 17,158 | 35,915 | 63,495 | 104,713 |
| 现金及现金等价物 | 2,993 | 4,014 | 3,844 | 3,731 | 营业成本 | 16,566 | 34,800 | 61,541 | 101,533 |
| 应收款 | 206 | 295 | 522 | 861 | 营业税金及附加 | 9 | 19 | 34 | 56 |
| 存货 | 30 | 95 | 169 | 278 | 销售费用 | 86 | 180 | 317 | 524 |
| 其他流动资产 | 3,319 | 3,966 | 5,655 | 7,781 | 管理费用 | 44 | 65 | 114 | 188 |
| 流动资产合计 | 6,549 | 7,566 | 9,487 | 12,095 | 财务费用 | 1 | -1 | 6 | 2 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 29 | 68 | 114 | 188 |
| 金融类资产 | 1,503 | 805 | 702 | 556 | 费用合计 | 160 | 311 | 552 | 903 |
| 固定资产 | 108 | 105 | 101 | 98 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 20 | 43 | 42 | 40 | 投资收益 | 10 | 22 | 10 | 10 |
| 长期股权投资 | 4 | 6 | 8 | 10 | 营业利润 | 458 | 809 | 1,380 | 2,233 |
| 其他非流动资产 | 43 | 43 | 43 | 43 | 加: 营业外收入 | 12 | 2 | 2 | 2 |
| 非流动资产合计 | 176 | 197 | 194 | 191 | 减: 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,725 | 7,762 | 9,681 | 12,285 | 利润总额 | 470 | 811 | 1,382 | 2,235 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 112 | 195 | 332 | 536 |
| 短期借款 | 397 | 771 | 894 | 796 | 净利润 | 358 | 616 | 1,051 | 1,699 |
| 应付账款、票据 | 1,641 | 1,765 | 2,530 | 3,618 | 少数股东损益 | 54 | 105 | 179 | 289 |
| 其他流动负债 | 731 | 731 | 731 | 731 | 归母净利润 | 304 | 512 | 872 | 1,410 |
| 流动负债合计 | 2,814 | 3,286 | 4,242 | 5,288 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 15.5% | 109.3% | 76.8% | 64.9% |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利润增长率 | 91.6% | 68.0% | 70.4% | 61.7% |
| 负债合计 | 2,814 | 3,286 | 4,242 | 5,288 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 3.4% | 3.1% | 3.1% | 3.0% |
| 股本 | 237 | 344 | 344 | 344 | 四项费用/营收 | 0.9% | 0.9% | 0.9% | 0.9% |
| 股东权益 | 3,911 | 4,476 | 5,439 | 6,997 | 净利率 | 2.1% | 1.7% | 1.7% | 1.6% |
| 负债和所有者权益 | 6,725 | 7,762 | 9,681 | 12,285 | ROE | 7.8% | 11.4% | 16.0% | 20.2% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 资产负债率 | 41.8% | 42.3% | 43.8% | 43.0% |
| 净利润 | 358 | 616 | 1051 | 1699 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 54 | 105 | 179 | 289 | 总资产周转率 | 2.6 | 4.6 | 6.6 | 8.5 |
| 折旧摊销 | 6 | 5 | 6 | 5 | 应收账款周转率 | 83.1 | 121.7 | 121.7 | 121.7 |
| 公允价值变动 | 2 | 2 | 2 | 2 | 存货周转率 | 549.7 | 365.0 | 365.0 | 365.0 |
| 营运资金变动 | 358 | -1596 | -2925 | -3865 | 每股数据 (元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 777 | -672 | -22 | 418 | EPS | 1.28 | 1.49 | 2.53 | 4.10 |
| 投资活动现金净流量 | -2105 | 700 | 104 | 147 | P/E | 83.9 | 72.4 | 42.5 | 26.3 |
| 筹资活动现金净流量 | 2349 | 323 | 36 | -239 | P/S | 1.5 | 1.0 | 0.6 | 0.4 |
| 现金流量净额 | 1,021 | 351 | 118 | 327 | P/B | 6.8 | 8.7 | 7.4 | 5.9 |

资料来源: Wind资讯、华鑫证券研究

■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%--- (-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深300指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深300指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深300指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。