

国联股份（603613）

2022年3月15日

发布 1-2 月经营数据：收入同比+95%以上，归母净利润同比+90%以上
买入（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	37,348	65,441	108,011
同比（%）	138.4%	117.7%	75.2%	65.1%
归母净利润（百万元）	304	574	926	1,482
同比（%）	91.6%	88.6%	61.3%	60.0%
每股收益（元/股）	0.89	1.67	2.69	4.31
P/E（倍）	122.49	64.94	40.27	25.17

事件

- 2022年3月14日，公司发布2022年1-2月经营数据。其中，1-2月份国联股份实现营收约71亿元，同比+95%以上；归母净利润约0.91亿元，同比+90%以上。根据以上数据计算，公司1-2月归母净利率为1.32%，同比-0.04pct。

点评

- **2022年1-2月经营数据亮眼，公司净利润加速增长。**根据公司2021年业绩快报，国联股份2021年实现收入373.5亿元，同比+117.7%；实现归母净利润5.74亿元，同比+88.6%。国联股份1-2月的利润增速高于2021年全年的利润增速，可见公司近期的总体经营情况较佳。
- **看好工业品电商渗透率持续提升。**据艾瑞咨询测算，2020年我国工业品电商渗透率大约仅为4.5%；2025年工业品电商的渗透率有望达到13.2%。我们认为，渗透率提升将是未来工业品电商行业的核心增长驱动。工业品企业的采销环节逐步从传统经销渠道转向工业品电商是大趋势，有利于简化流程、降本增效。
- **产业互联网的发展有利于优化产业链的经营环境，是政策的支持方向。**2022年1月份国务院印发的《“十四五”数字经济发展规划》中，明确了推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施，将“产业数字化转型迈上新台阶”定为主要发展目标，并在主要指标中预期2025年工业互联网平台应用普及率翻2倍（从2020年的14.7%提升至2025年的45%）。而2022年的《政府工作报告》中，也明确提到要“促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网”。产业数字化转型、工业互联网有利于优化产业的整体经营效率和经营环境，产业互联网的加速发展是大势所趋。
- **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，行业正处于高速成长阶段。国联股份拥有产业链横向拓展和纵向深挖的潜力，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。我们将公司2021年归母净利润预测从5.73亿元上调至5.74亿元，并维持2022-2023年归母净利润预测为9.3/14.8亿元。2021-23年归母净利润同比增速分别为89%/61%/60%，3月14日收盘价对应2021-23年PE分别为65x/40x/25x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**工业品价格波动，新平台不及预期，用户流失，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)	108.45
一年最低/最高价	82.67/127.8
市净率(倍)	9.12
流通 A 股市值(百万元)	24090.29

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业绩预告点评：全年归母净利润同比增长约88%，工业品电商踏浪者持续前进》2022-1-12
- 2、《国联股份（603613）：2021三季报点评：归母净利+89.5%超预期，超“双十”电商节圆满收官定后续成长》2021-10-28
- 3、《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

国联股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,549	8,200	10,171	13,409	营业收入	17,158	37,348	65,441	108,011
现金	2,993	3,261	2,929	2,697	减:营业成本	16,566	36,192	63,489	104,822
应收账款	203	394	653	1,076	营业税金及附加	9	15	23	36
存货	30	76	116	206	营业费用	86	131	229	378
其他流动资产	3,323	4,468	6,474	9,430	管理费用	44	56	131	216
非流动资产	176	1,283	2,696	4,313	研发费用	29	56	118	205
长期股权投资	4	8	12	16	财务费用	1	-9	7	31
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	22	26	28
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	9,483	12,867	17,721	营业利润	458	929	1,470	2,352
流动负债	2,814	4,874	7,187	10,318	加:营业外净收支	12	3	0	0
短期借款	397	771	925	1,110	利润总额	470	932	1,470	2,352
应付账款	1,641	2,782	5,008	7,324	减:所得税费用	112	233	368	588
其他流动负债	776	1,321	1,253	1,884	少数股东损益	54	124	176	282
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	304	574	926	1,482
长期借款	0	0	0	0	EBIT	441	908	1,458	2,351
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	447	925	1,479	2,376
负债合计	2,814	4,767	7,080	10,211	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	131	255	431	714	每股收益(元)	0.89	1.67	2.69	4.31
归属母公司股东权益	3,780	4,354	5,249	6,690	每股净资产(元)	10.99	12.66	15.26	19.45
负债和股东权益	6,725	9,483	12,867	17,721	发行在外股份(百万股)	237	344	344	344
					ROIC(%)	8.0%	13.3%	17.7%	22.6%
					ROE(%)	9.2%	15.2%	19.4%	23.8%
					毛利率(%)	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%
					销售净利率(%)	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%
					资产负债率(%)	41.8%	50.3%	55.0%	57.6%
					收入增长率(%)	138.4%	117.7%	75.2%	65.1%
					净利润增长率(%)	91.6%	88.6%	61.3%	60.0%
					P/E	122.49	64.94	40.27	25.17
					P/B	9.87	8.57	7.11	5.58
					EV/EBITDA	74.61	36.28	23.14	14.70
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	777	880	959	1,269					
投资活动现金流	-2,105	-1,102	-1,408	-1,613					
筹资活动现金流	2,548	490	116	113					
现金净增加额	1,220	268	-333	-231					
折旧和摊销	6	17	21	26					
资本开支	114	103	109	112					
营运资本变动	459	195	-145	-523					

数据来源: Wind, 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>