开源证券

国联股份（603613.SH） 业绩超预期，长期发展值得期待

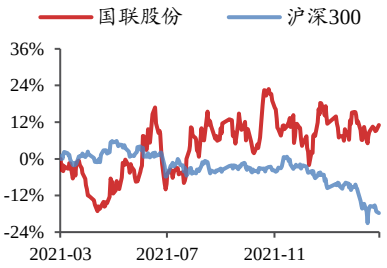
2022 年 03 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/3/28
当前股价(元)	113.61
一年最高最低(元)	151.08/83.00
总市值(亿元)	390.71
流通市值(亿元)	252.36
总股本(亿股)	3.44
流通股本(亿股)	2.22
近 3 个月换手率(%)	69.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，加速打造数字产业生态》-2022.1.12

《公司信息更新报告-净利润超预告上限，云工厂计划加速落地》-2021.10.29

《公司信息更新报告-双十电商节交易额超预期，为全年业绩高增长奠基》-2021.10.11

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 产业互联网龙头地位持续夯实，维持“买入”评级

公司成长逻辑持续验证，考虑公司业绩持续超预期，根据公司业绩快报，我们上调公司 2021 年归母净利润预测为 5.74 亿元（原预测为 5.71 亿元），维持公司 2022-2023 年归母净利润预测为 9.30、14.18 亿元，EPS 为 1.67、2.70、4.12 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 68.1、42.0、27.6 倍，维持“买入”评级。

● 收入与利润继续维持高速增长，超出此前预期

公司发布 2022 年一季报业绩预告，预计实现营业收入 116-122 亿元，同比增加 90.91%-100.78%；预计实现归母净利润为 1.45-1.53 亿元，同比增长 85.85%到 96.10%；预计实现扣非归母净利润为 1.4-1.48 亿元，同比增长 83.70%-94.19%。公司业绩在 2021 年同期高基数上继续高增长，超出市场预期，主要得益于公司旗下各多多电商继续大力实施积极高效的上下游策略，平台交易量增长较快。

● 渗透率提升+品类拓展，长期增长逻辑通顺

（1）根据公司公告，公司目前各个多多平台的总体市场空间超过 4 万亿，各多多平台渗透率仍处于较低水平，提升空间大。（2）多多平台的品类拓展策略主要是纵向和横向两大战术方向。一是现有多多平台内生的品类拓展：由单一品类向深度供应链延伸拓展，同时由单一品类向客户价值链复销拓展；二是横向复制孵化新的多多平台。

● “百家云工厂建设计划”加速推进，助力产业链降本增效

云工厂模式可以概括为“深度供应链加数字工厂”，即上游原材料一站式采购和下游产成品的一站式销售，以及对工厂持续的数字化升级改造。2021 年国联股份“百家云工厂建设计划”正式启动，目前公司已经建设了钛产业、卫纸产业、润滑油产业、肥产业、玻璃产业、粮油产业、碳产业及海外云工厂等 20 家多云工厂，及陆续建设了 10 余个品类数字云仓、中心仓、交割仓，有利于降本增效和提升供应链稳定性。

● 风险提示： 市场竞争加剧；新品类拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,198	17,158	37,348	66,991	107,958
YOY(%)	95.9	138.4	117.7	79.4	61.2
归母净利润(百万元)	159	304	574	930	1,418
YOY(%)	69.3	91.6	88.6	62.0	52.4
毛利率(%)	6.3	3.4	3.0	2.9	3.0
净利率(%)	2.2	1.8	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	16.4	9.2	14.8	19.5	23.0
EPS(摊薄/元)	0.46	0.89	1.67	2.70	4.12
P/E(倍)	245.8	128.3	68.1	42.0	27.6
P/B(倍)	36.2	10.3	9.0	7.5	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2184	6549	9278	11978	17370
现金	791	2993	3791	4913	6602
应收票据及应收账款	79	203	236	551	717
其他应收款	3	3	40	80	114
预付账款	553	1182	3181	4343	7714
存货	13	30	111	119	241
其他流动资产	745	2137	1919	1972	1982
非流动资产	44	176	301	495	751
长期投资	0	4	6	9	11
固定资产	22	108	231	410	654
无形资产	19	39	50	61	70
其他非流动资产	3	24	14	15	16
资产总计	2229	6725	9579	12473	18121
流动负债	1092	2814	5025	6861	10882
短期借款	246	397	397	397	397
应付票据及应付账款	536	1641	3532	5627	8627
其他流动负债	310	776	1096	838	1858
非流动负债	1	0	1	1	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	1	1	0
负债合计	1093	2814	5025	6862	10882
少数股东权益	56	131	231	395	644
股本	141	237	344	344	344
资本公积	590	2906	2799	2799	2799
留存收益	349	637	1254	2245	3757
归属母公司股东权益	1079	3780	4323	5217	6595
负债和股东权益	2229	6725	9579	12473	18121

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7198	17158	37348	66991	107958
营业成本	6744	16566	36212	65028	104770
营业税金及附加	9	9	20	36	58
营业费用	139	86	149	234	378
管理费用	35	44	82	174	302
研发费用	17	29	56	147	302
财务费用	8	1	-22	-26	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	-2	10	15	14	14
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	238	458	867	1413	2161
营业外收入	4	12	19	23	28
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	243	470	886	1436	2189
所得税	56	112	211	342	522
净利润	187	358	675	1094	1667
少数股东损益	28	54	101	163	249
归母净利润	159	304	574	930	1418
EBITDA	237	410	818	1345	2063
EPS(元)	0.46	0.89	1.67	2.70	4.12

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	380	777	926	1325	1994
净利润	187	358	675	1094	1667
折旧摊销	3	6	10	15	23
财务费用	8	1	-22	-26	2
投资损失	2	-10	-15	-14	-14
营运资金变动	177	459	280	258	318
其他经营现金流	3	-36	-1	-2	-2
投资活动现金流	-544	-2105	-119	-194	-263
资本支出	4	114	134	190	253
长期投资	0	-22	-2	-2	-3
其他投资现金流	-540	-2013	13	-6	-12
筹资活动现金流	585	2548	-9	-10	-42
短期借款	106	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	96	107	0	0
资本公积增加	452	2316	-107	0	0
其他筹资现金流	-9	-15	-9	-10	-42
现金净增加额	421	1220	798	1121	1689

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	95.9	138.4	117.7	79.4	61.2
营业利润(%)	68.2	92.2	89.2	63.0	53.0
归属于母公司净利润(%)	69.3	91.6	88.5	62.0	52.4
获利能力					
毛利率(%)	6.3	3.4	3.0	2.9	3.0
净利率(%)	2.2	1.8	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	16.4	9.2	14.8	19.5	23.0
ROIC(%)	13.6	7.4	13.0	18.0	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	41.8	52.5	55.0	60.1
净负债比率(%)	-47.8	-66.4	-74.5	-80.5	-85.7
流动比率	2.0	2.3	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.2	1.7	1.1	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	4.7	3.8	4.6	6.1	7.1
应收账款周转率	66.5	121.5	170.2	170.2	170.2
应付账款周转率	21.8	15.2	14.0	14.2	14.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.89	1.67	2.70	4.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	2.26	2.69	3.85	5.80
每股净资产(最新摊薄)	3.14	10.99	12.57	15.17	19.18
估值比率					
P/E	245.8	128.3	68.1	42.0	27.6
P/B	36.2	10.3	9.0	7.5	5.9
EV/EBITDA	160.9	85.6	42.1	24.9	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn