

2022年4月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国联股份(603613):

管理层增持彰显信心，疫情影响有限业绩高增长无忧

推荐 (维持)

事件

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

公司近期公告: 1) 控股股东、实际控制人刘泉、钱晓钧拟合计增持1-2亿元, 董监高合计增持1000-1500万元; 2) 2022一季报: 实现营收121.38亿元, 同比增长99.76%, 实现归属净利润1.55亿元, 同比增长98.85%, 实现扣非后净利润1.45亿元, 同比增长90.24%。对此, 我们点评如下:

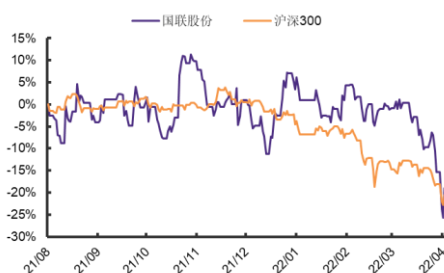
投资要点

基本数据

2022-4-27

当前股价(元)	91.40
总市值(亿元)	314.3
总股本(百万股)	343.9
流通股本(百万股)	222.1
52周价格范围(元)	82.32-139.3
日均成交额(百万元)	311.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《国联股份: 业绩持续高增长, 云工厂稳步推进》20220329
《国联股份: 业绩持续高增长的产业互联网龙头》20211222

■ 管理层大金额增持, 彰显对公司发展充满信心

本次增持的主体有: 1) 控股股东、实际控制人刘泉、钱晓钧拟每人增持5000-10000万元; 2) 董事、监事田涛、潘勇、刘俊宅、王挺、刘源、刘锐拟每人增持股份金额100-150万元; 3) 管理人员张梅甫、黄莎莎、尹海凤、纪静静、赵金恒拟每人增持股份金额80-120万元。合计增持金额不低于1.1亿元, 不超过2.15亿元, 增持主体涵盖公司管理层及多多平台CEO总计13人, 增持人数较多。管理层大范围大金额增持彰显出对公司未来发展充满信心以及对公司长期价值的认可。

■ 一季报延续高增长, 疫情对业绩扰动有限

2022年一季度公司实现营收121.38亿元, 同比增长99.76%, 实现归属净利润1.55亿元, 同比增长98.85%, 实现扣非后净利润1.45亿元, 同比增长90.24%。一季报延续之前的高增长态势, 业绩快速增长主要源于工业电子商务和产业互联网的发展大势以及公司长期的行业资源积累和公司多多电商拥有的模式优势、服务能力和运营策略, 公司各多多电商平台的交易量增长较快, 渗透率稳步提升。根据公司e互动的回复, 此次疫情对公司订单方面影响较小, 而疫情又能促进市场对公司多多平台的认知, 中长期利于增加公司多多平台的采购需求。产品交付方面, 只要物流恢复正常, 产品就能顺利交付, 收入确认也就不受影响。我们认为疫情对公司业绩的扰动有限, 工业互联网平台渗透率逐步提升是发展趋势。

■ 云工厂稳步推进, 类saas模式创造稳定业绩

公司的核心战略是“平台、科技、数据”, 从平台来看, 目前多多平台模式和业绩增速发展都不错, 科技方面就是目前正在推进的数字云工厂业务。公司目前云工厂实施数字化主要涉及9大板块: 管理数字化、质检数字化、安全监控数字

化、能耗数字化、物流数字化、生产数字化、订单排查数字化、设备管理数字化、人员定位和高空巡检的数字化实施等。公司对云工厂的数字化改造是一个持续迭代升级的过程，会根据需求不断增加这种数字化的解决方案，云工厂在降本增效和供应链优化方面效果总体上比较明显。

公司云工厂服务模式是：基于云工厂与多多平台的在交易端、供应链端的强合作粘性、分配积极和信任关系，公司采取先投入后收费模式，即按降本增效的效果计费，在生产收益中进行适当分配。如按照生产吨数进行收费，收取10-20元/吨的服务费。签约云工厂的产能一般在10-50万吨/年，即未来技术服务费可以达到100-500万/年。云工厂的数字化改造前期投入由公司垫付，一般每家200-500万不等。2021年云工厂已签约20家，2022年计划新增签约30-40家，等云工厂达到一定数量，这种类SaaS模式，能够为公司创造稳定的业绩和现金流。

■ 盈利预测

我们看好产业互联网的发展前景以及公司的龙头地位。预测公司2022-2024年归母净利润分别为9.40、15.28、23.51亿元，EPS分别为2.73、4.44、6.84元，当前股价对应PE分别为33、21、13倍，维持公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示

多多平台拓展低于预期的风险、云工厂推进低于预期的风险、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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	37,230	67,294	114,316	182,831
增长率（%）	15.5%	80.8%	69.9%	59.9%
归母净利润（百万元）	578	940	1,528	2,351
增长率（%）	90.0%	62.5%	62.6%	53.8%
摊薄每股收益（元）	1.68	2.73	4.44	6.84
ROE（%）	12.6%	16.6%	20.7%	23.5%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	37,230	67,294	114,316	182,831
现金及现金等价物	3,697	3,238	2,416	2,046	营业成本	36,017	65,160	110,766	177,211
应收款	426	466	783	1,252	营业税金及附加	27	34	57	110
存货	70	63	106	170	销售费用	173	343	583	1,006
其他流动资产	5,050	6,980	9,586	12,517	管理费用	67	108	194	311
流动资产合计	9,243	10,747	12,891	15,985	财务费用	-3	19	32	39
非流动资产:					研发费用	67	121	217	347
金融类资产	1,392	1,530	1,584	1,548	费用合计	303	591	1,026	1,703
固定资产	130	133	134	133	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	2	2	2
无形资产	39	37	35	33	投资收益	32	10	10	5
长期股权投资	8	12	14	16	营业利润	929	1,521	2,478	3,814
其他非流动资产	109	109	109	109	加: 营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	286	291	293	292	减: 营业外支出	1	1	2	2
资产总计	9,529	11,039	13,183	16,277	利润总额	933	1,525	2,481	3,817
流动负债:					所得税费用	227	379	618	951
短期借款	922	1,061	1,184	1,282	净利润	706	1,146	1,864	2,867
应付账款、票据	2,405	2,726	3,036	3,401	少数股东损益	127	206	335	516
其他流动负债	1,596	1,596	1,596	1,596	归母净利润	578	940	1,528	2,351
流动负债合计	4,925	5,382	5,816	6,279					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	2	2	2	2	营业收入增长率	117.0%	80.8%	69.9%	59.9%
非流动负债合计	2	2	2	2	归母净利润增长率	90.0%	62.5%	62.6%	53.8%
负债合计	4,927	5,384	5,818	6,280	盈利能力				
所有者权益					毛利率	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%
股本	344	344	344	344	四项费用/营收	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
股东权益	4,602	5,654	7,365	9,997	净利率	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
负债和所有者权益	9,529	11,039	13,183	16,277	ROE	12.6%	16.6%	20.7%	23.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	51.7%	48.8%	44.1%	38.6%
净利润	706	1146	1864	2867	营运能力				
少数股东权益	127	206	335	516	总资产周转率	3.9	6.1	8.7	11.2
折旧摊销	12	11	11	11	应收账款周转率	87.5	144.3	146.0	146.0
公允价值变动	0	2	2	2	存货周转率	513.3	1042.9	1042.9	1042.9
营运资金变动	-574	-1507	-2601	-3136	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	271	-142	-389	259	EPS	1.68	2.73	4.44	6.84
投资活动现金净流量	-680	-145	-57	35	P/E	54.3	33.4	20.6	13.4
筹资活动现金净流量	-51	45	-30	-137	P/S	0.8	0.5	0.3	0.2
现金流量净额	-459	-242	-476	157	P/B	7.3	6.1	4.8	3.6

资料来源: Wind、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。

■ 免责条款

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。