

国联股份（603613）

2022H1 归母净利预增 94%，产业互联网龙头不惧疫情奋勇向前

买入（维持）

2022 年 07 月 14 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	37,230	67,397	112,522	181,621
同比	117%	81%	67%	61%
归属母公司净利润（百万元）	578	994	1,593	2,518
同比	90%	72%	60%	58%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.16	1.99	3.19	5.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	75.52	43.96	27.43	17.35

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年半年度业绩预告。公司预计 2022H1 收入/ 归母净利润/ 扣非净利润约 278 亿元/ 4.20 亿元/ 3.74 亿元，同比+98%/ +94%/ +87%（均为预告中枢，下同）。对应 2022Q2 收入/ 归母净利润/ 扣非净利润约 156.6 亿元/ 2.64 亿元/ 2.29 亿元，同比+97%/ +91%/ +85%。公司 2022Q2 收入和归母净利润均超出我们预测的 147/2.5 亿元。

■ **疫情期间发起“产业链战疫行动”，助力业绩高增：**疫情期间，国联股份各多多平台 5 月 15 日发起“保供保畅，稳产复产”产业链战“疫”行动，包括：①联手 500 家供应商开展原料让利保供；②针对性为疫情中受影响程度较高的企业开展流量扶持，免费直播时长 1000 小时；③联合物流运输企业发放优惠券，为中小企业减免物流费用；④依托国联智运平台协同有关部门上线“货运保畅”，提升运输车辆配送效率；⑤为参与活动的物流企业和司机提供 1 万套防疫物资等等。在该活动的助力下，平台交易量增长较快，推动收入及毛利增长。

■ **疫情后的行业经营环境有往进一步改善，利于公司继续增长：**疫情期间，产业内部分传统贸易商停摆或出清，或有更多的客户向工业品电商迁移。国联股份作为工业品电商龙头，有望充分受益。在 2020 年疫情期后，就有许多产业客户迁移到了国联股份平台，彼时公司业绩实现加速增长。2021 年疫情后，也有望改善工业品电商企业的经营环境。

■ **工业品电商仍处于渗透率不断提升的阶段，行业未来成长规模大：**据公司 2021 年年报测算，2021 年国联股份 6 大行业平台在对应行业中的总体渗透率仅 1.02%，除涂多多（2.09%）、玻多多（1.09%）以外，其余多多平台在对应行业中的渗透率均不足 1%。未来随着产业互联网不断成长演进，公司渗透率有望进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好工业品电商渗透率的不断提升，以及公司的长期增长潜力。考虑到疫情后行业渗透率有望加速提升，我们将公司归母净利润预测从 9.7/ 15.6/ 24.8 亿元上调理至 9.9/ 15.9/ 25.2 亿元。同比增速为 72%/ 60%/ 58%，7 月 13 日收盘价对应 P/E 为 44/ 27/ 17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**工业品价格波动，新平台发展不及预期，用户流失，客户违约风险，行业竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.60
一年最低/最高价	74.78/125.67
市净率(倍)	6.72
流通 A 股市值(百万元)	28,215.29
总市值(百万元)	43,682.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.03
资产负债率(% ,LF)	53.75
总股本(百万股)	498.66
流通 A 股(百万股)	322.09

相关研究

《国联股份(603613)：2022 一季报点评：归母净利+98.9%超预期上限，经营现金流环比改善》

2022-04-22

《国联股份(603613)：2021 年年报点评：归母净利润同比+90%超预期上限，工业品电商空间广阔大有可为》

2022-04-12

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,243	13,456	19,957	30,051	营业总收入	37,230	67,397	112,522	181,621
货币资金及交易性金融资产	5,089	5,967	7,478	9,932	营业成本(含金融类)	36,017	65,285	109,075	176,125
经营性应收款项	4,025	7,292	12,180	19,665	税金及附加	27	74	124	200
存货	70	127	213	343	销售费用	173	236	371	599
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	121	191	309
其他流动资产	59	70	86	111	研发费用	67	121	203	309
非流动资产	286	375	465	562	财务费用	-3	0	0	0
长期股权投资	8	16	29	50	加:其他收益	24	27	39	45
固定资产及使用权资产	134	153	171	188	投资净收益	32	34	34	36
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	58	77	95	减值损失	-10	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	929	1,620	2,631	4,161
其他非流动资产	99	143	183	223	营业外净收支	4	5	6	8
资产总计	9,529	13,831	20,422	30,614	利润总额	933	1,625	2,637	4,169
流动负债	4,925	8,000	12,600	19,645	减:所得税	227	398	646	1,021
短期借款及一年内到期的非流动负债	925	925	925	925	净利润	706	1,227	1,991	3,147
经营性应付款项	2,407	4,363	7,289	11,770	减:少数股东损益	127	233	398	629
合同负债	1,157	2,097	3,504	5,658	归属母公司净利润	578	994	1,593	2,518
其他流动负债	436	615	882	1,292	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.99	3.19	5.05
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	894	1,559	2,558	4,079
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	910	1,579	2,578	4,101
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.26	3.13	3.06	3.03
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.55	1.47	1.42	1.39
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	116.98	81.03	66.95	61.41
负债合计	4,927	8,002	12,602	19,646	归母净利润增长率(%)	89.97	71.80	60.27	58.10
归属母公司股东权益	4,327	5,321	6,913	9,431					
少数股东权益	275	508	906	1,536					
所有者权益合计	4,602	5,829	7,820	10,967					
负债和股东权益	9,529	13,831	20,422	30,614					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271	943	1,575	2,515	每股净资产(元)	12.58	15.47	20.10	27.42
投资活动现金流	-680	-66	-64	-61	最新发行在外股份(百万股)	499	499	499	499
筹资活动现金流	433	0	0	0	ROIC(%)	13.76	19.17	24.92	29.85
现金净增加额	24	878	1,511	2,455	ROE-摊薄(%)	13.37	18.68	23.04	26.70
折旧和摊销	16	20	21	22	资产负债率(%)	51.70	57.85	61.71	64.18
资本开支	-78	-78	-72	-68	P/E (现价&最新股本摊薄)	75.52	43.96	27.43	17.35
营运资本变动	37	-428	-640	-980	P/B (现价)	6.96	5.66	4.36	3.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

