

积极应对疫情影响，业绩实现高速增长

——国联股份(603613.SH)2022年半年度业绩预增公告点评

事件：

公司于2022年7月13日收盘后发布《2022年半年度业绩预增公告》。

点评：

● 平台交易量增长较快，预计归母净利润同比增长93.37%-95.22%

经财务部门初步测算，公司预计2022年上半年度实现营业收入277亿元至279亿元，同比增长97.37%至98.80%；归母净利润为4.18亿元到4.22亿元，同比增长93.37%至95.22%；扣非归母净利润为3.73亿元至3.75亿元，同比增长86.32%至87.32%。本期业绩增长的主要原因是公司网上商品交易收入增长所致。公司旗下各多多电商深入贯彻“平台、科技、数据”战略，继续大力实施积极高效的上下游策略；针对疫情影响，公司再度发起“保供保畅，稳产复产”产业链战“疫”行动；平台交易量增长较快，推动收入和毛利的增长，从而实现了净利润的增长。

● 发起战“疫”支援行动，助力产业链上下游“保供保畅、稳产复产”

年初以来，公司积极贯彻“平台、科技、数据”总体战略和“纵横链行，持续精进”的年度策略，持续推动工业电商高速增长，积极推进数字云工厂计划，高效建设产业数字化生态体系。根据公司官方微信公众号的数据，截至6月30日，在工业电商运营中，公司旗下各多多平台，基于集采拼团、一站式采购、竞价拍卖、带货直播等功能建设，组织月度活动、品类主题活动和6.18年度专题活动117场次，带动平台订单归集效率快速提升。针对疫情散点频发对产业经济造成的负面影响，公司大力发起“保供保畅、稳产复产”新一轮产业链战“疫”支援行动，积极协同近1600家供应链上下游企业、物流运输企业、行业协会、产业园区、政府单位等各方资源，组织让利各类优惠券、代金券近4亿元，积极运用多式联运算力系统，进一步发挥多多平台的链主作用和价值，为“保供保畅、稳产复产”做出积极贡献。

● 增持计划实施完毕，彰显管理层对公司长期投资价值的认可

公司于5月19日发布《关于控股股东、董事、监事及公司管理人员增持公司股份实施结果的公告》：截至2022年5月17日，公司控股股东、董事、监事及管理人员通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份107.35万股，占公司总股本的0.31%，增持金额为人民币1.11亿元，本次增持计划实施完毕。我们认为，增持计划显示了管理层对公司未来发展的信心以及对公司长期投资价值的认可。

● 盈利预测与投资建议

公司定位于B2B电商和产业互联网平台，在中国数十万亿级别的B2B市场持续发力。考虑到公司上半年业绩的快速增长，上调2022-2024年的营业收入预测至675.42、1147.89、1827.39亿元，上调归母净利润预测至9.51、15.59、24.34亿元，EPS为1.91、3.13、4.88元/股，对应PE为45.94、28.03、17.95倍。上市以来，公司PE主要运行在50-140倍之间，维持公司2022年55倍的目标PE，目标价为105.05元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；B2B电商市场竞争加剧；新业务拓展不及预期；预付款较高的风险；主要商品价格大幅波动引起公司盈利能力波动的风险。

买入|维持

当前价/目标价：87.60元/105.05元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：125.67 / 74.78

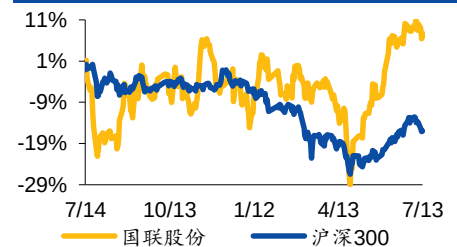
A股流通股（百万股）：322.09

A股总股本（百万股）：498.66

流通市值（百万元）：28215.29

总市值（百万元）：43682.21

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-国联股份(603613.SH)2021年年度报告点评：业绩持续高速增长，多多电商渗透率提升》2022.04.13

《国元证券公司研究-国联股份(603613.SH)2021年三季报点评：业绩延续高增，云工厂推进顺利》2021.10.28

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17157.78	37229.79	67542.00	114789.16	182739.27
收入同比(%)	138.38	116.98	81.42	69.95	59.20
归母净利润(百万元)	304.48	578.41	950.88	1558.64	2434.01
归母净利润同比(%)	91.57	89.97	64.40	63.92	56.16
ROE(%)	8.06	13.37	18.22	23.66	28.00
每股收益(元)(最新摊薄)	0.61	1.16	1.91	3.13	4.88
市盈率(P/E)	143.46	75.52	45.94	28.03	17.95

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6549.11	9242.80	11178.67	16059.18	23117.63
现金	2993.30	3697.37	3287.38	4678.58	6750.23
应收账款	163.86	338.85	574.11	837.96	1132.98
其他应收款	3.24	13.54	27.02	34.44	45.68
预付账款	1182.00	2513.33	4655.23	7879.36	12487.02
存货	30.14	70.17	111.15	177.81	265.30
其他流动资产	2176.57	2609.55	2523.79	2451.03	2436.42
非流动资产	175.71	286.02	276.24	304.00	333.98
长期投资	4.41	8.14	9.02	9.34	9.78
固定资产	108.24	129.78	136.23	143.67	152.40
无形资产	20.34	39.11	46.75	56.87	68.10
其他非流动资产	42.72	108.98	84.24	94.12	103.70
资产总计	6724.82	9528.82	11454.92	16363.18	23451.61
流动负债	2814.02	4924.78	5750.84	8949.49	13399.69
短期借款	396.50	921.66	439.28	475.67	502.30
应付账款	207.67	221.58	398.83	644.57	990.47
其他流动负债	2209.85	3781.54	4912.72	7829.25	11906.92
非流动负债	0.22	1.83	0.26	0.31	0.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.22	1.83	0.26	0.31	0.36
负债合计	2814.25	4926.60	5751.10	8949.80	13400.05
少数股东权益	130.62	275.18	484.02	825.87	1359.40
股本	237.17	343.90	498.66	498.66	498.66
资本公积	2905.97	2799.22	2644.46	2644.46	2644.46
留存收益	636.81	1183.92	2076.68	3444.39	5549.05
归属母公司股东权益	3779.95	4327.03	5219.80	6587.50	8692.17
负债和股东权益	6724.82	9528.82	11454.92	16363.18	23451.61

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	776.74	271.22	-29.74	1401.96	2253.11
净利润	358.00	705.75	1159.72	1900.49	2967.54
折旧摊销	5.62	12.64	9.24	9.98	10.85
财务费用	0.65	-2.77	9.91	-1.47	-8.86
投资损失	-10.26	-31.80	-12.93	-11.02	-10.02
营运资金变动	458.64	37.13	-619.42	-577.94	-782.10
其他经营现金流	-35.91	-449.72	-576.26	81.92	75.71
投资活动现金流	-2104.60	-679.56	162.42	79.15	73.43
资本支出	114.22	78.12	12.93	14.57	16.61
长期投资	22.40	31.99	-26.68	2.65	2.45
其他投资现金流	-1967.99	-569.45	148.67	96.37	92.49
筹资活动现金流	2547.70	432.91	-542.66	-89.91	-254.89
短期借款	150.12	525.16	-482.38	36.39	26.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	96.36	106.73	154.76	0.00	0.00
资本公积增加	2315.84	-106.75	-154.76	0.00	0.00
其他筹资现金流	-14.62	-92.22	-60.28	-126.30	-281.52
现金净增加额	1219.88	24.34	-409.99	1391.20	2071.65

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	17157.78	37229.79	67542.00	114789.16	182739.27
营业成本	16566.09	36016.54	65382.43	111133.49	176869.91
营业税金及附加	9.14	26.91	47.28	80.35	127.92
营业费用	85.76	172.66	330.96	573.95	931.97
管理费用	44.09	66.71	128.33	264.02	456.85
研发费用	29.22	66.64	123.29	228.09	421.97
财务费用	0.65	-2.77	9.91	-1.47	-8.86
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.50	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.26	31.80	12.93	11.02	10.02
营业利润	458.17	928.82	1527.33	2504.07	3913.32
营业外收入	12.11	5.12	6.35	7.41	8.53
营业外支出	0.17	1.32	1.48	1.59	1.72
利润总额	470.12	932.63	1532.20	2509.89	3920.13
所得税	112.12	226.88	372.48	609.40	952.59
净利润	358.00	705.75	1159.72	1900.49	2967.54
少数股东损益	53.52	127.34	208.84	341.85	533.53
归属母公司净利润	304.48	578.41	950.88	1558.64	2434.01
EBITDA	464.45	938.69	1546.48	2512.58	3915.30
EPS (元)	1.28	1.68	1.91	3.13	4.88

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	138.38	116.98	81.42	69.95	59.20
营业利润(%)	92.19	102.72	64.44	63.95	56.28
归属母公司净利润(%)	91.57	89.97	64.40	63.92	56.16
获利能力					
毛利率(%)	3.45	3.26	3.20	3.18	3.21
净利率(%)	1.77	1.55	1.41	1.36	1.33
ROE(%)	8.06	13.37	18.22	23.66	28.00
偿债能力					
资产负债率(%)	41.85	51.70	50.21	54.69	57.14
净负债比率(%)	14.09	18.77	7.64	5.31	3.75
流动比率	2.33	1.88	1.94	1.79	1.73
速动比率	2.32	1.86	1.92	1.77	1.71
营运能力					
总资产周转率	3.83	4.58	6.44	8.25	9.18
应收账款周转率	129.25	139.93	145.00	162.58	185.43
应付账款周转率	100.99	167.81	210.77	213.02	216.35
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.16	1.91	3.13	4.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	0.54	-0.06	2.81	4.52
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.68	10.47	13.21	17.43
估值比率					
P/E	143.46	75.52	45.94	28.03	17.95
P/B	11.56	10.10	8.37	6.63	5.03
EV/EBITDA	85.55	42.33	25.69	15.81	10.15

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188