

## 国联股份 (603613.SH)

## 多多电商助力业绩超预告上限，横向拓展与数字化改造持续推进

公司披露 2022 年半年报，2022H1 公司实现营业收入 278.95 亿元，同比增长 98.76%；实现归母净利润 4.27 亿元，同比增长 97.70%。

- 疫情难挡多多电商交易高增长，公司业绩超过预告上限。尽管 1H22 疫情影响面较大，但公司积极发挥线上交易优势，开展带货直播、百团拼购、预售竞拍等举措，积极拓新维老，商品交易业务同比增速为 99.38%。1H22 公司实现营业收入 278.95 亿元，同比增长 98.76%，实现归母净利润 4.27 亿元，同比增长 97.70%，其中 2Q22 实现营收 157.57 亿元，同比增长 98.00%，归母净利润为 2.72 亿元，同比增长 97.05%，上半年归母净利润同比增速超过此前预告的 95.22% 的上限，营收增速与归母净利润增速的差额收敛至 1.06pct。
- “保供保畅，稳产复产”活动得到多个协会支持和部委领导肯定，彰显公司平台价值与行业地位。针对疫情期间货物运输的痛点问题，公司再度发起“保供保畅，稳产复产”产业链战“疫”行动，并得到中国物资储运协会等多个协会的支持。活动期间公司协同近 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。6 月商务部副部长调研公司期间，也对公司保障产业链供应链安全稳定运行发挥的积极作用表示肯定。
- 横向拓展再下一城，新能多多成立。公司半年报披露成立了宁波新能多多科技有限公司，公司全资持股，新能多多官网也已上线，主要经营包括电池正负极材料在内的新能源产业链品类。目前，除了涂/卫/纸/玻/肥/粮油多多六个平台外，公司还在涂多多体系内孵化了砂多多、医械多多和冷链多多，去年初还成立了芯多多，主要涉及连接器、半导体、晶圆等产业链。2021 年公司商品交易业务总体渗透率仅为 1.02%，距离 10% 的中期目标仍有很大发展空间，公司利用以往多多平台形成的工业品电商运营经验，稳步横向拓展多多平台，有望进一步拓宽成长空间。
- 数字化服务稳步推进，多次进入示范名单，契合政策方向。1H22 由数字工厂、工业互联网等组成的互联网技术服务业务实现收入 0.33 亿元，同比增长 23.11%，主要得益于公司继续稳健推进“平台、科技、数据”产业互联网战略。2022 年 5 月涂多多的战略合作项目“北方钛产品现货交易中心”和“阜新高钛渣云工厂项目”正式启动。公司还成功中标中国信通院工业互联网“国家顶级节点建设”相关项目。公司上半年还成立了国联智运、国联智慧仓储等子公司，进一步深化智慧供应链建设。公司多次进入行业示范名单，包括工业大数据分析与应用工业和信息化部重点实验室 2022 年度工作组成员单位、工业互联网产业联盟“2022 年供应链数字化转型案例（20 家）”名单等。我们认为公司推进的数字工厂、智慧供应链等业务有效提升了传统企业生产效率，契合工业互联网政策导向，有望持续受益。
- 拟发行 GDR 进一步提升资金实力，信用得以背书。公司此前公告拟筹划发行全球存托凭证（以下简称 GDR），并申请在瑞士证券交易所挂牌上市。此次拟发行的 GDR 以新增发的 A 股股票作为基础证券，拟新增发的 A 股股票不超

## 强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：102.7 元

## 基础数据

总股本（万股）	49866
已上市流通股（万股）	49866
总市值（亿元）	512
流通市值（亿元）	512
每股净资产（MRQ）	9.4
ROE（TTM）	16.8
资产负债率	56.8%
主要股东	钱晓钧
主要股东持股比例	17.28%

## 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《国联股份（603613）一筹划于瑞交所发行 GDR，提升企业形象强化公司实力》2022-08-08
- 2、《国联股份（603613）一无惧疫情上半年业绩近乎翻倍，保供保畅多方响应彰显平台价值》2022-07-16
- 3、《国联股份（603613）一多多电商价值凸显助力业绩高增长，互联网技术服务持续推进增强盈利能力》2022-04-28

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

过 4000 万，不超过发行前普通股总股本的 8.03%。GDR 发行具有折价率更低、资金用途更灵活的特征，此次发行一方面能够直接增强公司营运资本实力，保障更多资金持续投入业务运营，另一方面企业信用得以背书，股东权益和企业价值得到进一步保障。

- **投资建议:** 根据公司现有业务情况及我们对未来的预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.84/15.95/25.69 亿元，分别对应 52.1/32.1/19.9 倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济周期引致的风险；互联网及电商行业政策风险；行业竞争加剧的风险；商品价格波动的风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17158	37230	69247	114258	186241
同比增长	138%	117%	86%	65%	63%
营业利润(百万元)	458	929	1590	2586	4175
同比增长	92%	103%	71%	63%	61%
归母净利润(百万元)	304	578	984	1595	2569
同比增长	92%	90%	70%	62%	61%
每股收益(元)	0.61	1.16	1.97	3.20	5.15
PE	168.2	88.5	52.1	32.1	19.9
PB	13.5	11.8	9.5	7.6	5.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6549	9243	18388	25246	47626
现金	2993	3697	9311	11173	25564
交易性投资	1503	1392	1392	1392	1392
应收票据	39	73	136	225	367
应收款项	164	339	595	982	1601
其它应收款	3	14	25	42	68
存货	30	70	117	193	315
其他	1816	3658	6812	11239	18320
<b>非流动资产</b>	176	286	295	304	313
长期股权投资	4	8	8	8	8
固定资产	108	130	148	166	182
无形资产商誉	39	82	74	66	60
其他	24	66	65	64	63
<b>资产总计</b>	<b>6725</b>	<b>9529</b>	<b>18683</b>	<b>25550</b>	<b>47939</b>
<b>流动负债</b>	2814	4925	12782	17998	37731
短期借款	397	922	5522	6163	18581
应付账款	1641	2405	4480	7392	12050
预收账款	579	1159	2160	3563	5808
其他	198	439	620	879	1293
<b>长期负债</b>	0	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>2814</b>	<b>4927</b>	<b>12784</b>	<b>18000</b>	<b>37733</b>
股本	237	344	499	499	499
资本公积金	2906	2799	2799	2799	2799
留存收益	637	1184	2109	3409	5500
少数股东权益	131	275	492	843	1408
归属于母公司所有者权益	3780	4327	5408	6707	8798
<b>负债及权益合计</b>	<b>6725</b>	<b>9529</b>	<b>18683</b>	<b>25550</b>	<b>47939</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	777	271	887	1479	2415
净利润	358	706	1200	1946	3135
折旧摊销	6	16	18	19	19
财务费用	6	13	(6)	(10)	(11)
投资收益	(10)	(36)	(56)	(56)	(56)
营运资金变动	417	(423)	(292)	(453)	(724)
其它	(0)	(4)	23	34	52
<b>投资活动现金流</b>	(2105)	(680)	26	26	26
资本支出	(114)	(78)	(30)	(30)	(30)
其他投资	(1990)	(601)	56	56	56
<b>筹资活动现金流</b>	2548	433	4700	357	11950
借款变动	153	460	4597	642	12417
普通股增加	96	107	155	0	0
资本公积增加	2316	(107)	0	0	0
股利分配	(16)	(31)	(58)	(295)	(478)
其他	(2)	5	6	10	11
<b>现金净增加额</b>	<b>1220</b>	<b>25</b>	<b>5613</b>	<b>1862</b>	<b>14391</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	17158	37230	69247	114258	186241
营业成本	16566	36017	67101	110716	180467
营业税金及附加	9	27	50	83	135
营业费用	86	173	321	530	864
管理费用	44	67	124	205	334
研发费用	29	67	124	205	333
财务费用	1	(3)	(6)	(10)	(11)
资产减值损失	(1)	(10)	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
其他收益	24	24	24	24	24
投资收益	10	32	32	32	32
<b>营业利润</b>	458	929	1590	2586	4175
营业外收入	12	5	5	5	5
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	470	933	1593	2590	4179
所得税	112	227	393	644	1045
少数股东损益	54	127	217	351	566
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>304</b>	<b>578</b>	<b>984</b>	<b>1595</b>	<b>2569</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	138%	117%	86%	65%	63%
营业利润	92%	103%	71%	63%	61%
归母净利润	92%	90%	70%	62%	61%
<b>获利能力</b>					
毛利率	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%
净利率	1.8%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
ROE	12.5%	14.3%	20.2%	26.3%	33.1%
ROIC	12.2%	14.1%	14.0%	15.3%	14.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.8%	51.7%	68.4%	70.4%	78.7%
净负债比率	5.9%	9.7%	29.6%	24.1%	38.8%
流动比率	2.3	1.9	1.4	1.4	1.3
速动比率	2.3	1.9	1.4	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.8	4.6	4.9	5.2	5.1
存货周转率	760.6	718.1	716.2	712.8	709.5
应收账款周转率	121.0	121.0	121.0	118.0	117.0
应付账款周转率	15.2	17.8	19.5	18.7	18.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.61	1.16	1.97	3.20	5.15
每股经营净现金	1.56	0.54	1.78	2.97	4.84
每股净资产	7.58	8.68	10.84	13.45	17.64
每股股利	0.06	0.12	0.59	0.96	1.55
<b>估值比率</b>					
PE	168.2	88.5	52.1	32.1	19.9
PB	13.5	11.8	9.5	7.6	5.8
EV/EBITDA	102.5	50.7	29.5	18.2	11.3

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾佳：**招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

**谢笑妍：**招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。