

国联股份(603613)

报告日期: 2022年08月22日

业绩超预告上限, 产业互联网之光继续引领行业前行

——国联股份半年报点评报告

投资要点

- 连续3年收入“翻倍式”增长, 疫情不减公司发展势头, 归母净利润再超预期:**
 公司连续3年收入均YoY+95%以上。2022H1收入279亿元(YoY+99%), 归母净利润4.27亿元(YoY+98%), 超过业绩预增公告指引4.18-4.22亿元, 扣非净利润3.85亿元(YoY+92%), 超过业绩预增公告指引3.73-3.75亿元; 单Q2收入158亿元(YoY+98%), 归母净利润2.72亿元(YoY+97%), 扣非净利润为2.40亿元(YoY+94%)。
 - 1) **疫情推动工业品采购线上化, 公司战“疫”有道, 雪中送炭拓客增粘:** 20Q1疫情最严重时公司实现127%的历史高值增速; 今年公司再度发起“产业链战疫”提供直播采购+运费减免+云仓支持等政策, 发放各类优惠券近4亿元, 规模与用户粘性双收。
 - 2) **赋能型模式, 毛利率相对稳定, 不与上下游争利润, 规模效应亦有释放:** 22Q2毛利率3.01%, 环比下降0.01pct, 同比下降0.36pct; 规模效应凸显, 经营管理效率持续提升, 销售费率0.29%, 同比下降0.14pct; 管理费率0.15%, 同比下降0.11pct; 扣非归母净利率1.52%, 环比提升0.33pct, 同比下降0.04pct。
- 交易业务高增, 后起平台规模已现, “垂直纵向做透→横向复制”打法成标杆:**
 涂多多营收157亿(+79%), 净利2.8亿(+91%); 卫多多营收58亿(+168%), 净利1.1亿(+161%); 玻多多营收22亿(+82%), 净利0.5亿(+65%); 粮油多多营收22亿(+143%), 净利0.3亿(+156%)。反映出二级品类拓展顺利, 已形成通用策略模型, 公司“垂直品类纵向做透→横向复制”打法已成为行业标杆。
- “百家云工厂”计划持续推进, 标杆逐步建立, 服务能力再升级:**
 通过国联云构建“数字工厂+PTD Cloud工业互联网”, 实现生产数字化、管理数字化、质检数字化、能耗数字化、物流数字化。根据官微, 涂多多四氯化钛云工厂仙桃中星已实施管理、生产、物流、检测、能耗、安全管理、设备管理数字化升级项目, 成为当地标杆。企业服务平台7月新升级3D虚拟仿真直播间、AR数字演播室、3D影院式会议等5大直播场景。
- 拟发行GDR拓宽国际融资渠道, 利于扩大交易规模&推动全球化产业影响力:**
 GDR融资效率高、发行比例灵活, 上市后资金将用于加强多多平台建设、推进全球供应链战略、补充运营资金等。公司拟发行GDR所代表的新增基础证券A股股票不超4000万股, 不超过发行前公司普通股总股本的8.03%。
- 盈利预测与估值:** 公司业绩超预期, 模式优越性持续得到验证, 上调预测, 预计2022-2024年营收712.17/1208.01/1913.17亿, 同增91.29%/69.63%/58.37%, 归母净利润10.36/16.91/26.69亿, 同增79.17%/63.15%/57.88%; 目前对应2022年50.04X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 客户流失、复购下降、云工厂业务不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 陈腾曦
 执业证书号: S1230520080010
 chentengxi@stocke.com.cn

研究助理: 刘雪瑞
 liuxuerui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 103.99
总市值(百万元)	51,855.18
总股本(百万股)	498.66

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩超预期, 营收利润剪刀差持续收窄——国联股份22Q1业绩点评》2022.04.22
- 2 《业绩高增超预期, 确定性提升提升估值》2022.03.15
- 3 《业绩接近上限, 信披质量提升提升估值-国联股份21快报点评报告》2022.02.24

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	37,229.79	71,216.56	120,801.49	191,316.98
(+/-) (%)	116.98%	91.29%	69.63%	58.37%
归母净利润	578.41	1,036.34	1,690.74	2,669.37
(+/-) (%)	89.39%	79.17%	63.15%	57.88%
每股收益(元)	1.16	2.08	3.39	5.35
P/E	89.65	50.04	30.67	19.43

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,242.80	13,487.49	19,588.96	28,151.35
现金	3,697.37	5,587.93	7,710.65	10,977.72
交易性金融资产	1,391.50	1,114.83	1,336.44	1,280.93
应收账款	412.13	805.53	1,377.95	2,154.70
其它应收款	13.54	24.47	36.08	64.15
预付账款	2,513.33	5,131.09	8,082.37	12,430.96
存货	70.17	132.43	222.04	356.42
其他	1,144.76	691.21	823.43	886.47
非流动资产	286.02	265.83	329.05	373.53
金额资产类	-	-	-	-
长期投资	8.14	4.32	5.63	6.03
固定资产	129.78	156.19	192.36	213.22
无形资产	39.11	46.05	53.97	62.70
在建工程	-	-	-	-
其他	108.98	59.27	77.08	91.58
资产总计	9,528.82	13,753.33	19,918.01	28,524.88
流动负债	4,924.78	7,885.60	11,987.33	17,336.90
短期借款	921.66	521.52	613.23	685.47
应付款项	2,404.77	5,640.76	9,667.47	14,289.50
预收账款	2.17	894.66	614.11	1,129.04
其他	1,596.18	828.67	1,092.53	1,232.88
非流动负债	1.83	1.03	1.03	1.29
长期借款	-	-	-	-
其他	1.83	1.03	1.03	1.29
负债合计	4,926.60	7,886.63	11,988.35	17,338.19
少数股东权益	275.18	503.33	875.55	1,463.21
归属母公司股东权益	4,327.03	5,363.37	7,054.11	9,723.48
负债和股东权益	9,528.82	13,753.33	19,918.01	28,524.88

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271.22	2,033.61	2,297.82	3,153.91
净利润	705.75	1,264.49	2,062.96	3,257.03
折旧摊销	12.64	13.10	16.46	19.60
财务费用	(2.77)	(3.80)	(21.42)	(37.54)
投资损失	(31.80)	(2.10)	-	-
营运资金变动	(478.84)	795.30	341.72	60.45
其它	66.25	(33.38)	(101.89)	(145.63)
投资活动现金流	(679.56)	256.39	(288.87)	2.78
资本支出	(21.54)	(35.63)	(47.90)	(35.02)
长期投资	(3.73)	3.82	(1.30)	(0.40)
其他	(654.30)	288.20	(239.67)	38.21
筹资活动现金流	432.91	(399.44)	113.78	110.38
短期借款	525.16	(400.14)	91.71	72.24
长期借款	-	-	-	-
其他	(92.25)	0.70	22.07	38.14
现金净增加额	24.57	1,890.56	2,122.72	3,267.07

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	37,229.79	71,216.56	120,801.49	191,316.98
营业成本	36,016.54	68,999.55	117,135.76	185,536.73
营业税金及附加	26.91	51.48	87.32	138.29
营业费用	172.66	293.37	483.59	728.34
管理费用	66.71	96.73	140.26	196.36
研发费用	66.64	133.28	266.56	479.81
财务费用	(2.77)	(3.80)	(21.42)	(37.54)
资产减值损失	10.48	(0.04)	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-
投资净收益	31.80	2.10	-	-
其他经营收益	24.40	0.01	-	-
营业利润	928.82	1,648.09	2,709.44	4,275.00
营业外收支	3.80	3.80	-	3.80
利润总额	932.63	1,651.89	2,709.44	4,278.80
所得税	226.88	387.41	646.48	1,021.77
净利润	705.75	1,264.49	2,062.96	3,257.03
少数股东损益	127.34	228.15	372.22	587.66
归属母公司净利润	578.41	1,036.34	1,690.74	2,669.37
EBITDA	935.88	1,666.43	2,704.57	4,260.96
EPS (最新摊薄)	1.16	2.08	3.39	5.35

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	116.98%	91.29%	69.63%	58.37%
营业利润	102.31%	77.44%	64.40%	57.78%
归属母公司净利润	89.39%	79.17%	63.15%	57.88%
获利能力				
毛利率	3.26%	3.11%	3.03%	3.02%
净利率	1.90%	1.78%	1.71%	1.70%
ROE	13.59%	19.80%	24.51%	27.93%
ROIC	13.30%	21.50%	26.69%	31.01%
偿债能力				
资产负债率	51.70%	57.34%	60.19%	60.78%
净负债比率	18.77%	6.63%	5.13%	3.96%
流动比率	1.88	1.71	1.63	1.62
速动比率	1.86	1.69	1.62	1.60
营运能力				
总资产周转率	4.58	6.12	7.18	7.90
应收账款周转率	148.12	136.74	130.51	129.07
应付账款周转率	167.81	129.94	114.52	124.71
每股指标(元)				
每股收益	1.16	2.08	3.39	5.35
每股经营现金	0.54	4.08	4.61	6.32
每股净资产	12.58	10.76	14.15	19.50
估值比率				
P/E	89.65	50.04	30.67	19.43
P/B	8.26	9.67	7.35	5.33
EV/EBITDA	35.35	27.71	16.38	9.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>