

## 国联股份（603613）

### “双十”电商节订单量同比+90%，奠定 Q4 高增基调 买入（维持）

2022 年 10 月 11 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 | 69,868 | 118,876 | 195,064 |
| 同比               | 117%   | 88%    | 70%     | 64%     |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 578    | 1,008  | 1,601   | 2,523   |
| 同比               | 90%    | 74%    | 59%     | 58%     |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 1.16   | 2.02   | 3.21    | 5.06    |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 91.91  | 52.76  | 33.21   | 21.07   |

#规模经济 #新产品、新技术、新客户 #新需求、新政策

#### 投资要点

- **事件：**10 月 10 日晚 20:10，国联股份“双十”电商节圆满落幕，单日实现集采订单额达 172.3 亿元，同比+90.2%。
- **“双十”电商节的圆满收官，有望奠定公司 2022Q4 业绩的高增基调。**  
“双十”电商节是公司自 2016 年开始每年都举办的大促节日，也是 Q4 中的重头戏。从过去 4 年的数据上看，“双十”电商节的成交额相当于公司 Q4 收入的约 70%。本次“双十”电商节的订单增速高达 90%，预示着公司 Q4 收入有望增。
- **数字之外的亮点：芯多多、医械多多大量曝光，新平台不断推进。**在本次“双十”电商节的战报中，我们也看到了芯多多、医械多多等新平台的曝光，这意味着公司在芯片、医械等品类的工业品电商上也有所进展。公司在这两个行业已经布局多年，也有国联资源网积累下来的客户资源，新平台新行业的推进，有望为公司带来新客户和新的长期增长点。
- **工业品电商仍处于渗透率不断提升的高增阶段，公司 GDR 若顺利落地将有利于保证未来发展所需资金：**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。公司 8 月公告拟发行 GDR 融资约 30 亿元人民币，融资落地后有望保障未来发展所需的资金需求，同时对接更多海外的资源，利好公司推进跨境业务和全球供应链战略。
- **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，以及国联股份的长期增长潜力。近期 GDR 融资不断推进，双十电商节圆满收官，以及新平台新品类不断推进，公司增长步伐顺畅，Q4 业绩也有望高增。我们维持公司归母净利润预测为 10.1/16.0/25.2 亿元，同比增速为 74%/59%/58%，10 月 10 日收盘价对应 P/E 为 53/33/21 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)        | 106.61       |
| 一年最低/最高价      | 72.81/127.80 |
| 市净率(倍)        | 11.32        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 53,161.65    |
| 总市值(百万元)      | 53,161.65    |

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.42   |
| 资产负债率(%，LF) | 56.81  |
| 总股本(百万股)    | 498.66 |
| 流通 A 股(百万股) | 498.66 |

#### 相关研究

《国联股份(603613): 2022H1 归母净利润同比+98%超预告上限，新平台增速亮眼彰显业绩增长可持续性》

2022-08-15

《国联股份(603613): 拟发布 GDR 融资约 30 亿元人民币，奠定未来成长所需资金需求》

2022-08-08

## 投资要点

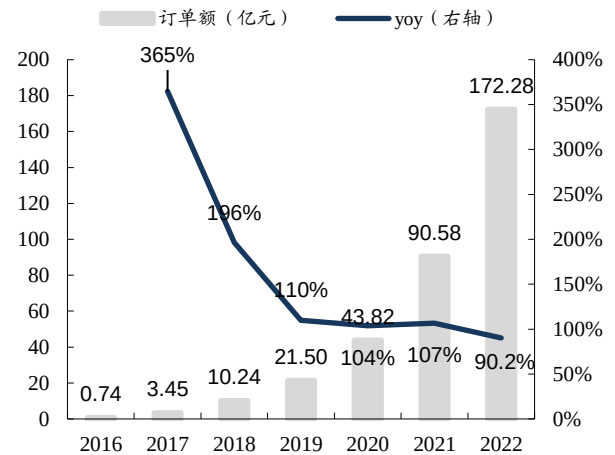
**事件：**10月10日晚20:10，国联股份“双十”电商节圆满落幕，单日实现集采订单额达172.3亿元，同比+90.2%。

图1：2022年双十电商节，公司实现172亿元订单额



数据来源：公司官微，东吴证券研究所

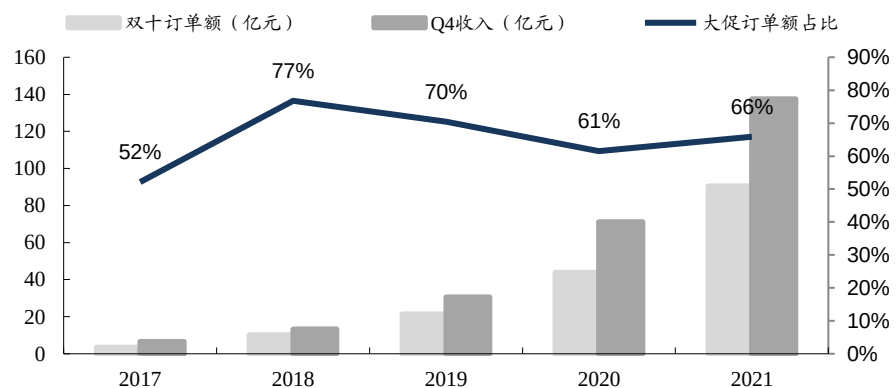
图2：公司历年双十电商节订单额及增速



数据来源：公司官微，东吴证券研究所

“双十”电商节的圆满收官，有望奠定公司2022Q4业绩的高增基调。“双十”电商节是公司自2016年开始每年都举办的大促节日，也是Q4中的重头戏。从过去4年的数据上看，“双十”电商节的成交额相当于公司Q4收入的约70%。本次“双十”电商节的订单增速高达90%，预示着公司Q4收入有望增。

图3：公司双十电商节订单额 V.S. 当年 Q4 收入



数据来源：公司官微，Wind，东吴证券研究所

**数字之外的亮点：芯多多、医械多多大量曝光，新平台不断推进。**在本次“双十”电商节的战报中，我们也看到了芯多多、医械多多等新平台的曝光，这意味着公司在芯片、医械等品类的工业品电商上也有所进展。公司在这两个行业已经布局多年，也有国联资源网积累下来的客户资源，新平台新行业的推进，有望为公司带来新客户和新的长期增长点。

**工业品电商仍处于渗透率不断提升的高增阶段，公司 GDR 若顺利落地将有利于保证未来发展所需资金：**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。公司 8 月公告拟发行 GDR 融资约 30 亿元人民币，融资落地后有望保障未来发展所需的资金需求，同时对接更多海外的资源，利好公司推进跨境业务和全球供应链战略。

**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，以及国联股份的长期增长潜力。近期 GDR 融资不断推进，双十电商节圆满收官，以及新平台新品类不断推进，公司增长步伐顺畅，Q4 业绩也有望高增。我们维持公司归母净利润预测为 10.1/16.0/25.2 亿元，同比增速为 74%/59%/58%，10 月 10 日收盘价对应 P/E 为 53/33/21 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。

国联股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2021A        | 2022E         | 2023E         | 2024E         | 利润表(百万元)        | 2021A         | 2022E         | 2023E          | 2024E          |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>9,243</b> | <b>13,737</b> | <b>20,660</b> | <b>31,512</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>37,230</b> | <b>69,868</b> | <b>118,876</b> | <b>195,064</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 5,089        | 5,966         | 7,458         | 9,866         | 营业成本(含金融类)      | 36,017        | 67,806        | 115,524        | 189,734        |
| 经营性应收款项          | 4,025        | 7,568         | 12,888        | 21,160        | 税金及附加           | 27            | 49            | 83             | 137            |
| 存货               | 70           | 132           | 225           | 370           | 销售费用            | 173           | 210           | 333            | 527            |
| 合同资产             | 0            | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 67            | 98            | 155            | 234            |
| 其他流动资产           | 59           | 71            | 89            | 116           | 研发费用            | 67            | 126           | 214            | 351            |
| <b>非流动资产</b>     | <b>286</b>   | <b>375</b>    | <b>465</b>    | <b>562</b>    | 财务费用            | -3            | 0             | 0              | 0              |
| 长期股权投资           | 8            | 16            | 29            | 50            | 加:其他收益          | 24            | 28            | 42             | 49             |
| 固定资产及使用权资产       | 134          | 153           | 171           | 188           | 投资净收益           | 32            | 35            | 36             | 39             |
| 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             | <b>营业利润</b>     | <b>929</b>    | <b>1,643</b>  | <b>2,644</b>   | <b>4,170</b>   |
| 其他非流动资产          | 99           | 143           | 183           | 223           | 营业外净收支          | 4             | 5             | 6              | 8              |
| <b>资产总计</b>      | <b>9,529</b> | <b>14,112</b> | <b>21,125</b> | <b>32,074</b> | <b>利润总额</b>     | <b>933</b>    | <b>1,648</b>  | <b>2,650</b>   | <b>4,178</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,925</b> | <b>8,264</b>  | <b>13,276</b> | <b>21,071</b> | 减:所得税           | 227           | 404           | 649            | 1,024          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 925          | 925           | 925           | 925           | <b>净利润</b>      | <b>706</b>    | <b>1,244</b>  | <b>2,001</b>   | <b>3,154</b>   |
| 经营性应付款项          | 2,407        | 4,531         | 7,720         | 12,680        | 减:少数股东损益        | 127           | 236           | 400            | 631            |
| 合同负债             | 1,157        | 2,178         | 3,711         | 6,095         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>578</b>    | <b>1,008</b>  | <b>1,601</b>   | <b>2,523</b>   |
| 其他流动负债           | 436          | 630           | 920           | 1,372         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.16          | 2.02          | 3.21           | 5.06           |
| 非流动负债            | 2            | 2             | 2             | 2             | EBIT            | 894           | 1,580         | 2,567          | 4,082          |
| 长期借款             | 0            | 0             | 0             | 0             | EBITDA          | 910           | 1,600         | 2,588          | 4,104          |
| 应付债券             | 0            | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 3.26          | 2.95          | 2.82           | 2.73           |
| 租赁负债             | 1            | 1             | 1             | 1             | 归母净利率(%)        | 1.55          | 1.44          | 1.35           | 1.29           |
| 其他非流动负债          | 1            | 1             | 1             | 1             | 收入增长率(%)        | 116.98        | 87.67         | 70.14          | 64.09          |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,927</b> | <b>8,266</b>  | <b>13,278</b> | <b>21,073</b> | 归母净利润增长率(%)     | 89.97         | 74.22         | 58.86          | 57.62          |
| 归属母公司股东权益        | 4,327        | 5,335         | 6,936         | 9,459         |                 |               |               |                |                |
| 少数股东权益           | 275          | 512           | 912           | 1,543         |                 |               |               |                |                |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,602</b> | <b>5,846</b>  | <b>7,847</b>  | <b>11,001</b> |                 |               |               |                |                |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>9,529</b> | <b>14,112</b> | <b>21,125</b> | <b>32,074</b> |                 |               |               |                |                |

| 现金流量表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  | 重要财务与估值指标      | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 271   | 941   | 1,554 | 2,466  | 每股净资产(元)       | 12.58 | 15.51 | 20.17 | 27.50 |
| 投资活动现金流    | -680  | -64   | -62   | -58    | 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 | 19.40 | 24.94 | 29.78 |
| 现金净增加额     | 24    | 877   | 1,492 | 2,408  | ROE-摊薄(%)      | 13.37 | 18.89 | 23.08 | 26.68 |
| 折旧和摊销      | 16    | 20    | 21    | 22     | 资产负债率(%)       | 51.70 | 58.57 | 62.85 | 65.70 |
| 资本开支       | -78   | -78   | -72   | -68    | P/E(现价&最新股本摊薄) | 91.91 | 52.76 | 33.21 | 21.07 |
| 营运资本变动     | 37    | -460  | -691  | -1,073 | P/B(现价)        | 8.47  | 6.87  | 5.29  | 3.88  |

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>

