

国联股份（603613）

2022Q3 业绩点评：扣非净利润同比+108%， 新平台不断成长 买入（维持）

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

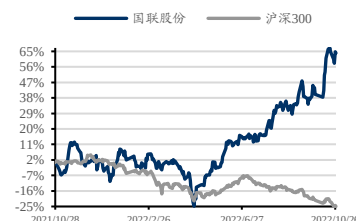
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	37,230	73,101	134,426	234,137
同比	117%	96%	84%	74%
归属母公司净利润（百万元）	578	1,111	1,907	3,244
同比	90%	92%	72%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.16	2.23	3.54	6.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	108.63	56.54	35.59	20.92

#规模经济 #业绩符合预期

投资要点

- **事件：**10 月 27 日，国联股份发布 2022 年三季报。2022Q1-3，公司实现收入 463 亿元，同比+97%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比+102%；实现扣非净利润 6.2 亿元，同比+103%。公司收入、利润均大致符合此前业绩快报中给出的数字。
- **2022Q3，公司实现收入 184 亿元，同比+95%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比+108.4%；实现扣非净利润 2.37 亿元，同比+123%。**
- **净利率提升，公司规模效率显现：**2022Q3，公司毛利率/销售净利率为 2.85%/1.67%，同比-0.16/+0.04pct。毛利率下降而净利率提升，反映：①公司继续施行低毛利让利上下游的政策，②公司规模效应显现之后费用率压缩。本季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.38%/0.13%/0.25%/0.02%，同比-0.05/+0.05/-0.01/-0.02pct。
- **新平台增速较高，增长后势强劲：**公司六大平台中，2022Q3 涂多多收入/毛利率为 109 亿元/2.8%，卫多多为 23.5 亿元/3.0%，玻多多为 18.2 亿元/2.6%；肥多多为 14.6 亿元/1.9%，纸多多为 1.7 亿元/2.6%，粮油多多为 16.4 亿元/1.8%。其中，各大平台的毛利率与 2022H1 相似，而玻多多、肥多多、粮油多多等新平台收入增长较快，收入占比较 2022H1 变得更高。
- **工业品电商仍处于渗透率不断提升的高增阶段，近期公司“双十”电商节圆满收官，奠定 Q4 业绩高增基调：**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%。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 10 月 10 日电商节实现订单额 172 亿元，同比+90%。从往年情况上看，公司双十电商节的订单额大约相当于 Q4 收入的 70%，本次双十电商节订单额增速高达 90%，有望奠定 Q4 业绩的高增基调。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2022-24 年归母净利润预测为 11.1/19.1/32.4 亿元，同比增速为 92%/72%/70%，10 月 28 日收盘价对应 P/E 为 57/36/21 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)	126.50
一年最低/最高价	72.81/130.50
市净率(倍)	12.74
流通 A 股市值(百万元)	63,079.91
总市值(百万元)	63,079.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.93
资产负债率(%，LF)	58.62
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)：2022 前三季度业绩快报点评：归母及扣非利润超预告上限》

2022-10-24

《国联股份(603613)：2022Q3 扣非净利润预增约 119%yoy，净利率或现向上拐点，上调盈利预测》

2022-10-14

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	14,143	25,377	39,521	营业总收入	37,230	73,101	134,426	234,137
货币资金及交易性金融资产	5,089	6,014	10,460	13,564	营业成本(含金融类)	36,017	70,948	130,560	227,527
经营性应收款项	4,025	7,919	14,569	25,384	税金及附加	27	29	54	94
存货	70	138	254	443	销售费用	173	219	350	585
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	110	161	258
其他流动资产	59	72	94	130	研发费用	67	132	242	421
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	44	47	59
固定资产及使用权资产	134	153	171	188	投资净收益	32	37	40	47
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	1,744	3,147	5,357
其他非流动资产	99	143	183	223	营业外净收支	4	8	11	14
资产总计	9,529	14,518	25,842	40,084	利润总额	933	1,752	3,157	5,371
流动负债	4,925	8,591	13,932	24,118	减:所得税	227	429	774	1,316
短期借款及一年内到期的非流动负债	925	922	0	0	净利润	706	1,323	2,384	4,055
经营性应付款项	2,407	4,741	8,725	15,205	减:少数股东损益	127	212	477	811
合同负债	1,157	2,279	4,194	7,309	归属母公司净利润	578	1,111	1,907	3,244
其他流动负债	436	649	1,012	1,603	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	2.23	3.54	6.02
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	894	1,663	3,059	5,252
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	910	1,683	3,080	5,273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.26	2.95	2.88	2.82
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.55	1.52	1.42	1.39
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	116.98	96.35	83.89	74.18
负债合计	4,927	8,593	13,933	24,120	归母净利润增长率(%)	89.97	92.12	71.62	70.09
归属母公司股东权益	4,327	5,438	10,945	14,189					
少数股东权益	275	487	964	1,775					
所有者权益合计	4,602	5,925	11,909	15,964					
负债和股东权益	9,529	14,518	25,842	40,084					

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	987	1,820	3,148	每股净资产(元)	8.68	10.91	20.32	26.34
投资活动现金流	-680	-59	-53	-44	最新发行在外股份(百万股)	499	499	539	539
筹资活动现金流	433	-3	2,678	0	ROIC(%)	13.76	20.30	24.63	28.45
现金净增加额	24	925	4,446	3,104	ROE-摊薄(%)	13.37	20.43	17.42	22.86
折旧和摊销	16	20	21	22	资产负债率(%)	51.70	59.19	53.92	60.17
资本开支	-78	-75	-67	-62	P/E (现价&最新股本摊薄)	108.63	56.54	35.59	20.92
营运资本变动	37	-506	-867	-1,409	P/B (现价)	14.52	11.55	6.20	4.78

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>

