证券研究报告

公司研究

公司点评

国联股份(603613.SH)

22Q3 快速增长趋势延续，平台规模效应显现

2022 年 10 月 31 日

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师
执业编号：S1500522010001
联系电话：17317141123
邮 箱：fengcuiting@cindasc.com

事件：国联股份发布 2022 年三季报。22Q1~Q3 营业收入为 462.86 亿元，yoy+97.17%；归母净利润为 6.83 亿元，yoy+101.57%；扣非归母净利润为 6.21 亿元，yoy+102.81%。单季度来看，22Q3 实现营收 183.92 亿元，yoy+94.81%；单季度归母净利润为 2.55 亿元，yoy+108.38%；扣非归母净利润为 2.37 亿元，yoy+122.67%。

点评：

- **受益于平台交易量的快速增长，规模效应显现。**22Q1~Q3 公司实现营业收入 462.86 亿元，yoy+97.17%；归母净利润 6.83 亿元，yoy+101.57%，归母净利率为 1.5%（yoy+0.03pct）；扣非归母净利润 6.21 亿元，yoy+102.81%，扣非归母净利率为 1.3%（yoy+0.04pct）。22Q3 单季度实现营收 183.92 亿元，yoy+94.81%。单季度归母净利润 2.55 亿元，yoy+108.38%，归母净利率为 1.4%（yoy+0.09pct）；扣非归母净利润 2.37 亿元，yoy+122.67%，扣非归母净利率为 1.3%（yoy+0.16pct）。随着交易规模的快速增长，规模效应显现，费用率得以优化，利润端实现高于收入端增速的增长。

- **各多多电商高效赋能上下游，推动收入的快速增长。**其中，22Q1~Q3，涂多多/卫多多/玻多多/纸多多/肥多多/粮油多多分别实现收入 266.2/76.0/40.0/7.6/32.0/38.8 亿元，占收比分别为 57.5%/16.4%/8.6%/1.6%/6.9%/8.4%；单拆 Q3，涂多多/卫多多/玻多多/纸多多/肥多多/粮油多多分别实现收入 108.8/23.5/18.2/1.7/14.6/16.4 亿元，占收比分别为 59.1%/12.8%/9.9%/0.9%/8.0%/8.9%，毛利率分别为 2.8%/3.0%/2.6%/2.6%/1.9%/1.8%。其中，肥多多/玻多多/纸多多/粮油多多 22Q3 季度毛利率较 22H1 有所下降，分别下降 0.48/0.47/0.13/0.13pct。

- **“双十”电商节交易额高增，为 Q4 业绩高增长奠定基础。**2022 年多多“双十”电商节总订单额 172.28 亿元，同比增速达到 90.21%。双十电商订单是 Q4 业绩的重要来源，按照往年订单确认节奏及数据计算，“双十”电商节交易额约贡献 Q4 业绩的 65%左右，故此次双十电商节的亮眼表现有望为公司 Q4 业绩的高增带来较强的确定性。

- **盈利预测与投资评级：**公司作为国内工业 B2B 电商及产业互联网龙头，各主营业务成长逻辑清晰，收入及利润连续多季度实现快速增长。根据 10 月 31 日 Wind 一致预期，公司 2022-2024 年营收分别为 703/1204/1941 亿元，同比增长 88.81%/71.31%/61.22%；归母净利分别为 10.29/17.07/27.01 亿元，同比增长 77.87%/65.94%/58.21%，建议重点关注。

- **风险因素：**B2B 行业竞争加剧，毛利率波动下滑，主要商品价格大幅波动等。

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 最佳分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。