

2022年12月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

回购+增持彰显信心，短期扰动不改长期趋势

—国联股份（603613.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-20

当前股价（元）	76.25
总市值（亿元）	380
总股本（百万股）	499
流通股本（百万股）	499
52周价格范围（元）	74.78-128.78
日均成交额（百万元）	347.93

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《国联股份（603613）：业绩持续高增，行业景气度不减》2022-10-16
- 《华鑫证券*公司报告*国联股份（603613）事件点评报告：业绩超预期，产业互联网稳步推进*20220714*宝幼琛，任春阳》2022-07-14
- 《华鑫证券*公司报告*国联股份（603613）事件点评报告：管理层增持彰显信心，疫情影响有限业绩高增长无忧*20220427-宝幼琛，任春阳》2022-04-27

公司12月20日公告：1)拟回购公司股份用于员工持股计划或者股权激励，回购金额不低于2亿元，不超过4亿元；2)董监高田涛、潘勇等11名增持公司股份11.61万股，增持金额884.62万元。对此，我们点评如下：

投资要点

回购+管理层集体增持，彰显对公司未来发展前景充满信心

11月29日公司公告控股股东实控人刘泉、钱晓钧及董监高田涛、潘勇等12人拟在未来6个月内合计增持5020-10040万元，实控人刘泉、钱晓钧已经合计增持41.58万股，增持金额3996万元，增持均价96.10元/股，12月20日11位高管增持合计增持11.61万股，增持金额884.62万元，公司管理层集体增持叠加此次回购2-4亿元，彰显出管理层对公司价值的认可和长期发展的信心，此外此次回购拟用于员工持股或股权激励，将员工利益与公司利益绑定在一起，能充分调动员工的积极性，利于公司长期发展。

短期扰动接近尾声，不改长期发展趋势

前期媒体所质疑的融资性贸易、人均创收异常、募集资金使用等事项均不符合事实，公司已经回复交易所问询函，且保荐机构中金公司通过严格的核查程序比如调取前十大客户的交易明细及相关合同凭证等对公司的回复函给予了肯定的意见。我们认为，短期的扰动已经接近尾声，产业互联网的发展趋势以及公司的三大成长逻辑（垂直行业横向复制；产业链纵向延伸以及渗透率提升；服务模式多元化）没有反正变化，公司目前经营正常，短期扰动不改长期发展趋势。

数字经济背景下，云工厂前景广阔

今年以来国家对数字经济的重视程度持续提升，2022年1月国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，随后习近平总书记在求是杂志发表《不断做强做优做大我国数字经济》，11月国家发改委发布《关于数字经济发展情况的报告》，数字经济已经成为国家的发展战略，成为推动我国经济发展的

重要动能，2021 年我国数字经济规模达到 45.5 万亿元，占 GDP 的 39.8%。

公司的产业互联网战略的核心是“平台服务、科技驱动、数据支撑”。通过平台运营满足实体企业交易、交付、资金、生产、链接等的经营需求，并以交易数字化工具、供应链数字化工具、生产经营数字化工具构建平台运营的科技驱动体系。伴随平台运营的推进，科技驱动对供应链和生产经营各环节的数字化改造及通道衔接，进而在交易端、供应链端、生产端沉淀海量数据，形成大数据支撑，由此以平台、科技、数据体系构建产业链和供应链闭环，实现工业互联网的高效运转，通过产业数字化促进实体经济的降本增效、质量提升和效率变革。

2021 年公司发布了“三年百家云工厂”的战略，数字云工厂是帮助企业进行管理/质检/安全监控/能耗/物流/生产/订单排查/设备管理/人员定位和高空巡检的数字化实施等，云工厂在降本增效和供应链优化方面效果总体上比较明显。对于服务模式，公司采取先投入后收费模式，即按降本增效的效果计费，在生产收益中进行适当分配。如按照生产吨数进行收费，收取 10-20 元/吨的服务费。签约云工厂的产能一般在 10-50 万吨/年，即未来技术服务费可以达到 100-500 万/年。云工厂的数字化改造前期投入由公司垫付，一般每家 100-500 万不等。截止今年“双十”推出了 53 家，其中有 15 家目前实施数字工厂改造，等云工厂达到一定数量，这种类 SaaS 模式，能够为公司创造稳定的业绩和现金流。

■ 拟境外发行 GDR，助力公司长期发展

2022 年 8 月 8 日公司公告拟在瑞士证券交易所发行 GDR，所代表的 A 股股票不超过 4000 万股，募投资金将用于进一步投资并加强多多平台及数字化建设升级、推进公司跨境电商及全球供应链战略、补充公司运营资金等。目前 GDR 申请事宜已经获得证监会批复。本次 GDR 发行一方面可以丰富融资渠道，提升公司在国内外市场的影响力，另外一方面，募集资金用于发展主业，助力公司长期发展。

■ 盈利预测

我们看好产业互联网的发展前景以及公司的龙头地位。暂不考虑 GDR 发行的影响，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.06、16.35、25.29 亿元，EPS 分别为 2.02、3.28、5.07 元，当前股价对应 PE 分别为 38、23、15 倍，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

多多平台拓展低于预期的风险、云工厂推进低于预期的风险、竞争加剧的风险、疫情反复的风险、股东减持的风险、

请阅读最后一页重要免责声明

GDR 不能顺利发行的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	37, 230	70, 602	119, 959	191, 876
增长率 (%)	117. 0%	89. 6%	69. 9%	60. 0%
归母净利润 (百万元)	578	1, 006	1, 635	2, 529
增长率 (%)	90. 0%	73. 9%	62. 5%	54. 7%
摊薄每股收益 (元)	1. 68	2. 02	3. 28	5. 07
ROE (%)	12. 6%	18. 2%	23. 4%	27. 2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	37,230	70,602	119,959	191,876
现金及现金等价物	3,697	4,001	3,129	3,587	营业成本	36,017	68,399	116,265	186,014
应收账款	426	677	953	1,419	营业税金及附加	27	35	60	96
存货	70	90	147	219	销售费用	173	360	612	1,055
其他流动资产	5,050	6,990	10,039	12,844	管理费用	67	113	204	326
流动资产合计	9,243	11,758	14,267	18,070	财务费用	-3	13	25	24
非流动资产:					研发费用	67	127	228	365
金融类资产	1,392	1,342	1,342	1,332	费用合计	303	613	1,068	1,770
固定资产	130	128	128	125	资产减值损失	-10	-15	-20	-25
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	78	117	113	投资收益	32	15	21	22
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	929	1,601	2,607	4,035
其他非流动资产	109	109	109	109	加: 营业外收入	5	6	5	5
非流动资产合计	286	324	362	356	减: 营业外支出	1	2	2	2
资产总计	9,529	12,081	14,629	18,426	利润总额	933	1,605	2,610	4,038
流动负债:					所得税费用	227	391	635	983
短期借款	922	1,279	1,391	1,471	净利润	706	1,215	1,974	3,055
应付账款、票据	2,405	3,210	3,824	4,589	少数股东损益	127	209	340	525
其他流动负债	441	441	441	441	归母净利润	578	1,006	1,635	2,529
流动负债合计	4,925	6,564	7,628	9,129					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2					
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	4,927	6,566	7,630	9,131					
所有者权益									
股本	344	499	499	499					
股东权益	4,602	5,515	6,999	9,295					
负债和所有者权益	9,529	12,081	14,629	18,426					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	706	1215	1974	3055					
少数股东权益	127	209	340	525					
折旧摊销	12	8	10	12					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-574	-979	-2430	-1933					
经营活动现金净流量	271	453	-105	1659					
投资活动现金净流量	-680	51	0	12					
筹资活动现金净流量	712	55	-378	-679					
现金流量净额	304	560	-483	992					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。