

国联股份 (603613.SH) 业绩符合预期，公司回购及高管增持彰显发展信心

2023 年 01 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/1/11
当前股价(元)	95.90
一年最高最低(元)	131.75/72.81
总市值(亿元)	478.21
流通市值(亿元)	478.21
总股本(亿股)	4.99
流通股本(亿股)	4.99
近 3 个月换手率(%)	70.53

● 看好公司长期发展，维持“买入”评级

随着渗透率提升+品类拓展，公司成长逻辑持续验证。考虑公司业绩持续超预期，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 11.25、19.28、32.59 亿元(原预测为 10.49、17.88、29.94 亿元)，EPS 为 2.26、3.87、6.53 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 42.5、24.8、14.7 倍，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，多多平台交易量持续高增长

公司发布业绩预告，预计 2022 年营业收入为 726.5-734 亿元，同比增长 95.14%-97.15%；预计归母净利润为 11.2-11.35 亿元，同比增长 93.63%-96.23%；预计扣非归母净利润为 10.38-10.53 亿元，同比增长 95.40%-98.23%。其中 Q4 单季度预计营业收入为 263.64-271.14 亿元，同比增长 91.7%-97.1%；预计归母净利润为 4.37-4.52 亿元，同比增长 82.1%-88.3%；预计扣非归母净利润为 4.17-4.32 亿元，同比增长 85.3%-92.0%，整体符合预期。业绩高速增长主要得益于平台交易量增长较快，推动收入和毛利的快速增长。

● 公司大手笔回购及公司高管积极增持，彰显发展信心

2022 年 11 月 28 日，公司发布增持公告，公司控股股东、实际控制人刘泉、钱晓钧，及董事兼财务总监田涛，董事兼董事会秘书潘勇，董事兼涂多多 CEO 刘俊宅、董事兼卫（粮油）多多联合创始人王挺，董事兼副总经理刘源，监事会主席刘锐，技术总监张梅甫，卫（纸）多多 CEO 黄莎莎，肥多多 CEO 尹海凤，粮油多多 CEO 纪静静，玻多多联合创始人赵金恒、管理人员魏红霞拟增持公司股份，增持金额 5,020-10,040 万元。12 月 20 日，公司发布回购公告，回购资金总额 2-4 亿元（含），拟用于员工持股计划或股权激励。高管积极增持及公司大手笔回购，均彰显对未来发展的信心。

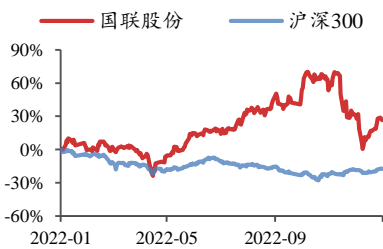
● 风险提示：市场竞争加剧风险；新品类拓展不及预期风险；经济环境恶化风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,158	37,230	73,387	134,669	231,052
YOY(%)	138.4	117.0	97.1	83.5	71.6
归母净利润(百万元)	304	578	1,125	1,928	3,259
YOY(%)	91.6	90.0	94.4	71.5	69.0
毛利率(%)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.9
净利率(%)	2.1	1.9	1.9	1.7	1.7
ROE(%)	9.2	15.3	23.2	28.7	32.9
EPS(摊薄/元)	0.61	1.16	2.26	3.87	6.53
P/E(倍)	157.1	82.7	42.5	24.8	14.7
P/B(倍)	12.7	11.1	8.9	6.6	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《净利率水平提升，强劲增长势头不减——公司信息更新报告》-2022.10.30

《业绩略超预期，高增长有望持续——公司信息更新报告》-2022.10.16

《“双十”交易额再创记录，业绩高增持续可期——公司信息更新报告》-2022.10.11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6548	9243	14529	24399	39572
现金	2993	3697	7288	13374	22946
应收票据及应收账款	203	412	833	1452	2469
其他应收款	3	14	17	41	57
预付账款	1181	2513	4158	7064	11420
存货	30	70	128	236	389
其他流动资产	2137	2536	2105	2231	2291
非流动资产	179	286	507	805	1241
长期投资	4	8	12	16	19
固定资产	108	130	340	626	1049
无形资产	39	82	89	97	107
其他非流动资产	28	66	66	66	66
资产总计	6728	9529	15036	25204	40813
流动负债	2816	4925	9118	17018	28735
短期借款	397	922	4134	9451	18045
应付票据及应付账款	1641	2405	3285	5863	8820
其他流动负债	778	1598	1700	1703	1870
非流动负债	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
负债合计	2817	4927	9120	17020	28737
少数股东权益	131	275	523	947	1665
股本	237	344	499	499	499
资本公积	2906	2799	2644	2644	2644
留存收益	637	1184	2416	4530	8103
归属母公司股东权益	3780	4327	5393	7237	10412
负债和股东权益	6728	9529	15036	25204	40813

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	777	271	654	1127	1438
净利润	358	706	1372	2353	3976
折旧摊销	6	13	20	33	52
财务费用	1	-3	15	-4	-45
投资损失	-10	-32	-41	-54	-68
营运资金变动	459	37	-724	-1217	-2496
其他经营现金流	-36	-450	13	15	18
投资活动现金流	-2105	-680	-199	-278	-421
资本支出	114	78	237	328	485
长期投资	-22	-32	-4	-4	-4
其他投资现金流	-1968	-569	41	54	68
筹资活动现金流	2548	433	-76	-81	-39
短期借款	150	525	3212	5317	8594
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	96	107	155	0	0
资本公积增加	2316	-107	-155	0	0
其他筹资现金流	-15	-92	-3288	-5398	-8633
现金净增加额	1220	24	379	769	978

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17158	37230	73387	134669	231052
营业成本	16566	36017	71119	130688	224333
营业税金及附加	9	27	53	97	167
营业费用	86	173	294	471	693
管理费用	44	67	110	202	347
研发费用	29	67	103	242	462
财务费用	1	-3	15	-4	-45
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	24	24	85	94	103
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	10	32	41	54	68
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	458	929	1809	3104	5248
营业外收入	12	5	6	7	9
营业外支出	0	1	2	2	3
利润总额	470	933	1813	3109	5254
所得税	112	227	441	756	1278
净利润	358	706	1372	2353	3976
少数股东损益	54	127	248	424	717
归属母公司净利润	304	578	1125	1928	3259
EBITDA	410	890	1835	3257	5608
EPS(元)	0.61	1.16	2.26	3.87	6.53

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	138.4	117.0	97.1	83.5	71.6
营业利润(%)	92.2	102.7	94.7	71.6	69.1
归属于母公司净利润(%)	91.6	90.0	94.4	71.5	69.0
获利能力					
毛利率(%)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.9
净利率(%)	2.1	1.9	1.9	1.7	1.7
ROE(%)	9.2	15.3	23.2	28.7	32.9
ROIC(%)	7.4	12.6	14.4	14.6	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.9	51.7	60.7	67.5	70.4
净负债比率(%)	-66.4	-60.2	-53.3	-47.9	-40.6
流动比率	2.3	1.9	1.6	1.4	1.4
速动比率	1.9	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	3.8	4.6	6.0	6.7	7.0
应收账款周转率	141.4	148.1	150.0	150.0	150.0
应付账款周转率	101.0	167.8	150.0	100.0	100.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.16	2.26	3.87	6.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	0.54	1.31	2.26	2.88
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.68	10.82	14.51	20.88
估值比率					
P/E	157.1	82.7	42.5	24.8	14.7
P/B	12.7	11.1	8.9	6.6	4.6
EV/EBITDA	107.0	49.4	23.9	13.3	7.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn