

# 国联股份 (603613.SH)

## 2022H1 业绩预告持续高增，产业互联网领军不断超预期

**事件:** 7月13日，公司发布2022年半年度业绩预告，2022H1预计实现营业收入277-279亿元，同比增长97.37%-98.8%；预计实现归母净利润4.18-4.22亿元，同比增长93.37%-95.22%，业绩超出市场预期。

**2022H1 业绩高速增长，预计多多平台交易继续快速放量。** 1) 根据公告，2022年上半年预计实现营业收入277-279亿元，同比增长97.37%-98.8%；实现归母净利润4.18-4.22亿元，同比增长93.37%-95.22%；实现扣非归母净利润3.73-3.75亿元，同比增长86.32%-87.32%，业绩超出预期。2) 根据业绩预告，上半年业绩高增主要原因系网上交易收入提升。公司旗下各多多电商继续大力实施积极高效的上下游策略，平台交易量增长较快；同时，针对疫情影响，公司再度发起“保供保畅，稳产复产”行动，推动收入和毛利的提升，有利于净利润的增长。3) 根据公司2021年年报，商业信息服务方面：公司对国联资源网结构优化，提升综合服务能力以增强会员粘性，2021年国联资源网注册用户数达280.85万户，同增5.10%，合作用户数达10013户，同增6.24%，用户基数不断扩大；网上商品交易方面：公司积极推进多多平台的交易规模和行业影响力，一是积极实施上下游策略，二是继续深入钛、树脂、原纸等垂直领域，扩大单品市占率，三是开展多品类延伸、供应链延伸和用户复销。多多电商，四是继续推进云ERP、电子合同、在线支付、智慧物流、数字仓储、数字工厂、工业互联网等SaaS服务。据年报披露，2021年，多多电商SKU已达12461个，平台注册用户数达49.38万户，同增54.55%，月活达6.73万户，同增45.11%，每用户平均收入达1.35万元，同增33.10%，交易规模快速扩张。

**收入和利润增速剪刀差整体缩小，高增长下利润率或逐步趋于稳定。** 根据公司往期报告，2021Q3，公司营收同增123.50%，归母利润同增88.45%；2021Q4，公司营收同增93.02%，归母利润同增90.66%；2022Q1，公司营收同增99.76%，归母利润同增98.85%；2022Q2公司营收同增预计为95.55%-98.06%，归母净利同增预计为90.27%-93.16%，营收同增剪刀差整体呈现缩小态势，或说明公司规模效应持续体现，产业链话语权不断增强，利润率或逐步趋于稳定。

**多多平台未来成长空间广阔，云工厂蕴育产业链生态。** 1) 展望未来，公司实行多赛道发展战略，横向复制与纵向延伸并重，目前重点赛道多达7-8个，孵化也有序进行，多多平台可及市场规模稳健提升。同时，多多核心单品市场渗透率还较低，长期提升空间广阔，据年报披露，2021年多多电商整体市场渗透率为1.02%，同比上升0.55个pct，其中涂多多渗透率最高，达2.09%，同比上升1.02个pct，增长趋势已现。2) 国联云为公司重要业务支撑与技术输出平台，赋能中小企业数字化转型，通过深度绑定供应链、打通各环节数据壁垒、构建产业互联网协同生态，有望成为公司长期增长的重要推动。

**维持“买入”评级。** 我们预测公司2022-2024年营业总收入为669.30/1103.53/1654.55亿元，归母净利润为9.54/15.08/22.04亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 多多平台所涉行业景气度下行、毛利率下行超预期、云工厂落地不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,158	37,230	66,930	110,353	165,455
增长率 yoy (%)	138.4	117.0	79.8	64.9	49.9
归母净利润(百万元)	304	578	954	1,508	2,204
增长率 yoy (%)	91.6	90.0	64.9	58.2	46.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.61	1.16	1.91	3.02	4.42
净资产收益率(%)	9.2	15.3	19.6	23.9	26.1
P/E(倍)	143.5	75.5	45.8	29.0	19.8
P/B(倍)	11.6	10.1	8.3	6.5	4.9

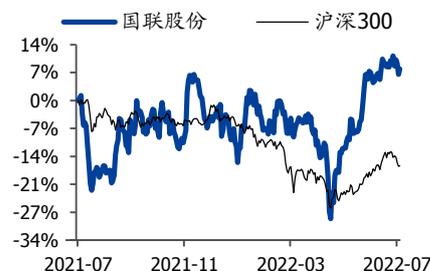
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月13日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	互联网电商
前次评级	买入
7月13日收盘价(元)	87.60
总市值(百万元)	43,682.21
总股本(百万股)	498.66
其中自由流通股(%)	64.59
30日日均成交量(百万股)	3.10

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

### 相关研究

- 《国联股份(603613.SH): 2022Q1 季报持续高增, 产业互联网领军不断超预期》2022-04-22
- 《国联股份(603613.SH): 21 年年报符合预期, 产业互联网领军持续高增》2022-04-12
- 《国联股份(603613.SH): 2022Q1 业绩持续高增, 产业互联网核心领军不断超预期》2022-03-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6549	9243	13635	18679	26149
现金	2993	3697	6147	7969	12108
应收票据及应收账款	203	412	694	1130	1605
其他应收款	3	14	17	33	41
预付账款	1182	2513	4130	6823	9599
存货	30	70	110	188	260
其他流动资产	2137	2536	2536	2536	2536
<b>非流动资产</b>	176	286	469	682	931
长期投资	4	8	12	17	22
固定资产	108	130	301	501	736
无形资产	39	82	89	97	107
其他非流动资产	24	66	66	66	66
<b>资产总计</b>	6725	9529	14103	19361	27080
<b>流动负债</b>	2814	4925	8220	11718	16851
短期借款	397	922	922	922	922
应付票据及应付账款	1641	2405	4880	7144	10899
其他流动负债	776	1598	2418	3652	5030
<b>非流动负债</b>	0	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	2814	4927	8221	11719	16853
少数股东权益	131	275	446	729	1148
股本	237	344	499	499	499
资本公积	2906	2799	2799	2799	2799
留存收益	637	1184	2251	3927	6409
归属母公司股东权益	3780	4327	5436	6913	9079
<b>负债和股东权益</b>	6725	9529	14103	19361	27080

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	777	271	2549	2191	4614
净利润	358	706	1125	1791	2624
折旧摊销	6	13	19	30	42
财务费用	1	-3	60	109	162
投资损失	-10	-32	-10	-13	-16
营运资金变动	459	37	1356	275	1802
其他经营现金流	-36	-450	0	0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-2105	-680	-192	-230	-275
资本支出	114	78	178	209	245
长期投资	-22	-32	-4	-5	-5
其他投资现金流	-2013	-633	-17	-26	-35
<b>筹资活动现金流</b>	2548	433	92	-140	-201
短期借款	150	525	0	0	0
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	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-92	-63	-140	-201
<b>现金净增加额</b>	1220	24	2450	1822	4138

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	17158	37230	66930	110353	165455
营业成本	16566	36017	64845	107031	160613
营业税金及附加	9	27	56	93	121
营业费用	86	173	301	463	662
管理费用	44	67	80	121	165
研发费用	29	67	120	199	298
财务费用	1	-3	60	109	162
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	24	24	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	1
投资净收益	10	32	10	13	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	458	929	1478	2350	3451
营业外收入	12	5	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	470	933	1478	2350	3451
所得税	112	227	353	559	827
<b>净利润</b>	358	706	1125	1791	2624
少数股东损益	54	127	171	282	420
<b>归属母公司净利润</b>	304	578	954	1508	2204
EBITDA	410	890	1406	2223	3248
EPS (元)	0.61	1.16	1.91	3.02	4.42

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	138.4	117.0	79.8	64.9	49.9
营业利润(%)	92.2	102.7	59.2	58.9	46.9
归属于母公司净利润(%)	91.6	90.0	64.9	58.2	46.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.9
净利率(%)	1.8	1.6	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	9.2	15.3	19.6	23.9	26.1
ROIC(%)	7.4	12.6	17.0	21.8	24.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.8	51.7	58.3	60.5	62.2
净负债比率(%)	-66.4	-60.2	-91.2	-94.1	-111.0
流动比率	2.3	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.1	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.8	4.6	5.7	6.6	7.1
应收账款周转率	121.5	121.0	121.0	121.0	121.0
应付账款周转率	15.2	17.8	17.8	17.8	17.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.16	1.91	3.02	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	0.54	5.11	4.39	9.25
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.68	10.59	13.55	17.90
<b>估值比率</b>					
P/E	143.5	75.5	45.8	29.0	19.8
P/B	11.6	10.1	8.3	6.5	4.9
EV/EBITDA	96.9	44.7	26.7	16.2	9.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com