

# 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

买入（维持）

2022 年 10 月 24 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

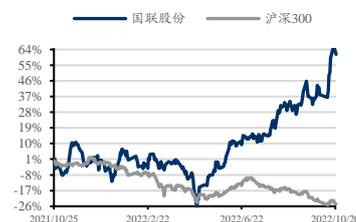
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	37,230	71,815	132,703	231,661
同比	117%	93%	85%	75%
归属母公司净利润（百万元）	578	1,109	1,906	3,242
同比	90%	92%	72%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.16	2.22	3.82	6.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	108.63	56.68	32.97	19.38

#规模经济 #业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**10月23日，公司发布2022年前三季度业绩快报。2022Q1-3营业收入462.86亿元，同比+97.17%，位于预告中枢附近；归母净利润6.83亿元，同比+101.65%；扣非净利润为6.22亿元，同比+102.90%，归母净利润和扣非净利润均超过预告上限。
- 2022Q3单季度，公司实现收入183.92亿元，同比+94.81%；归母净利润2.56亿元，同比+108.62%；扣非净利润2.37亿元，同比+122.93%。主要增长原因系公司旗下各多多电商深入贯彻“平台、科技、数据”战略，继续大力实施积极高效的上下游策略；平台交易量长较快，推动收入的快速增长，从而实现了净利润的快速增长。
- **净利润率拐点或现，期待未来利润率中枢提升。**2022Q3，公司营业利润率为2.18%，同比-0.01pct；归母净利率为1.39%，同比+0.09pct；扣非净利率为1.29%，同比+0.16pct。利润率的提升是本季度归母及扣非净利润增速较快的重要原因，未来随公司规模效应显现，公司利润率有望进一步提升。
- **近期公司“双十”电商节圆满收官，奠定Q4业绩高增基调：**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。
- **工业品电商仍处于渗透率不断提升的高增阶段，公司GDR若顺利落地将有利于保证未来发展所需资金：**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8月公告拟发行GDR融资约30亿元人民币，融资落地后有望保障未来发展所需的资金需求，同时对接更多海外的资源，利好公司推进跨境业务和全球供应链战略。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到业绩快报给出的归母净利润超此前预告上限，我们将公司2022-24年归母净利润预测从11.0/19.1/32.4亿元，上修至11.1/19.1/32.4亿元，同比增速为92%/72%/70%，10月21日收盘价对应P/E为57/33/19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)	126.00
一年最低/最高价	72.81/130.50
市净率(倍)	13.38
流通 A 股市值(百万元)	62,830.58
总市值(百万元)	62,830.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.42
资产负债率(%，LF)	56.81
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): 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(603613): “双十”电商节订单量同比+90%，奠定 Q4 高增基调》

2022-10-11

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
<b>流动资产</b>	<b>9,243</b>	<b>14,043</b>	<b>22,553</b>	<b>36,613</b>	<b>营业总收入</b>	<b>37,230</b>	<b>71,815</b>	<b>132,703</b>	<b>231,661</b>
货币资金及交易性金融资产	5,089	6,063	7,833	10,939	营业成本(含金融类)	36,017	69,609	128,804	224,993
经营性应收款项	4,025	7,773	14,376	25,107	税金及附加	27	50	93	162
存货	70	136	251	438	销售费用	173	201	345	579
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	93	159	255
其他流动资产	59	71	94	130	研发费用	67	129	239	417
<b>非流动资产</b>	<b>286</b>	<b>375</b>	<b>465</b>	<b>562</b>	财务费用	-3	0	0	0
长期股权投资	8	16	29	50	加:其他收益	24	29	46	58
固定资产及使用权资产	134	153	171	188	投资净收益	32	36	40	46
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	<b>营业利润</b>	<b>929</b>	<b>1,797</b>	<b>3,150</b>	<b>5,359</b>
其他非流动资产	99	143	183	223	营业外净收支	4	5	6	8
<b>资产总计</b>	<b>9,529</b>	<b>14,418</b>	<b>23,019</b>	<b>37,176</b>	<b>利润总额</b>	<b>933</b>	<b>1,802</b>	<b>3,156</b>	<b>5,367</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,925</b>	<b>8,454</b>	<b>14,672</b>	<b>24,777</b>	减:所得税	227	441	773	1,315
短期借款及一年内到期的非流动负债	925	925	925	925	<b>净利润</b>	<b>706</b>	<b>1,360</b>	<b>2,382</b>	<b>4,052</b>
经营性应付款项	2,407	4,652	8,608	15,036	减:少数股东损益	127	252	476	810
合同负债	1,157	2,236	4,138	7,228	<b>归属母公司净利润</b>	<b>578</b>	<b>1,109</b>	<b>1,906</b>	<b>3,242</b>
其他流动负债	436	641	1,002	1,588	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	2.22	3.82	6.50
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	894	1,732	3,063	5,255
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	910	1,752	3,084	5,277
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.26	3.07	2.94	2.88
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.55	1.54	1.44	1.40
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	116.98	92.90	84.78	74.57
<b>负债合计</b>	<b>4,927</b>	<b>8,456</b>	<b>14,674</b>	<b>24,779</b>	归母净利润增长率(%)	89.97	91.65	71.93	70.07
归属母公司股东权益	4,327	5,436	7,342	10,583					
少数股东权益	275	527	1,003	1,814					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,602</b>	<b>5,962</b>	<b>8,345</b>	<b>12,397</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,529</b>	<b>14,418</b>	<b>23,019</b>	<b>37,176</b>					

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	1,037	1,827	3,157	每股净资产(元)	12.58	15.81	21.35	30.77
投资活动现金流	-680	-63	-58	-51	最新发行在外股份(百万股)	499	499	499	499
筹资活动现金流	433	0	0	0	ROIC(%)	13.76	21.07	28.63	35.12
现金净增加额	24	974	1,770	3,106	ROE-摊薄(%)	13.37	20.39	25.96	30.63
折旧和摊销	16	20	21	22	资产负债率(%)	51.70	58.65	63.75	66.65
资本开支	-78	-78	-72	-68	P/E(现价&最新股本摊薄)	108.63	56.68	32.97	19.38
营运资本变动	37	-490	-861	-1,399	P/B(现价)	10.01	7.97	5.90	4.09

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>

