

# 国联股份（603613）

## 2022 业绩预告点评：扣非净利润同比增长约 97%超预期，规模效应逐渐显现

买入（维持）

2023 年 01 月 11 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@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	73,101	134,426	234,137
同比	117%	96%	84%	74%
归属母公司净利润（百万元）	578	1,128	1,907	3,244
同比	90%	95%	69%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.16	2.26	3.54	6.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	82.68	42.38	27.09	15.92

关键词：#规模经济 #业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**2023 年 1 月 11 日，公司发布 2022 年年度业绩预增公告。公司预计 2022 全年实现收入 726.5 至 734.0 亿元，同比增长 95%至 97%；归母净利润 11.20 至 11.35 亿元，同比增长 93.6%至 96.2%；扣非净利润 10.38 亿元至 10.53 亿元，同比增长 95.4%至 98.2%。公司预告的收入符合预期，归母净利润超出我们此前的盈利预测。
- **预计 2022Q4 收入同比增长约 94.4%，归母净利润同比增长约 85.6%。**根据全年业绩预告推算，2022Q4 公司实现收入 263.6~271.1 亿元，同比+91.7%~97.1%；归母净利润 4.37~4.52 亿元，同比+82.4%~88.7%；扣非净利润 4.17~4.32 亿元，同比+85.3%~92%。公司业绩高增的主要原因是旗下各“多多”工业品电商平台继续大力实施积极高效的上下游策略，交易量快速增长。
- **公司 2022Q4 维持较高利润率，规模效应逐渐显现。**公司预计 2022 年全年归母净利率约为 1.55%，同比持平；2022Q4 归母净利率为 1.67%，同比-0.07pct，但明显高于 2022Q1-3 的 1.48%。公司往年 Q4 季度的归母净利率通常会比 Q1-3 更高，与部分费用提前计提有关。近期公司开始出现利润率拐点，随着公司经营规模不断扩大、人效持续提升，公司得以在毛利率微降的情况下，通过压缩费用率，实现净利率持平或提升。
- **工业品电商渗透率有望持续提升，公司发展前景广阔。**据艾瑞咨询测算，2020 年工业品电商渗透率为 4.5%，2025 年工业品电商的渗透率有望达到 13.2%。公司作为工业品电商平台的领军企业，截至 2021 年在对应行业中渗透率仅为 1.02%，未来有望随行业渗透率提升而实现高速增长。
- **目前公司 GDR 定增仍在推进过程中。**公司拟在瑞交所发行 GDR（全球存托凭证）不超过 4000 万份，对应新增 A 股不超过 4000 万股。目前 GDR 发行价格尚未确定，发行已经获得中国证监会的核准批复，但仍需取得瑞士相关证券监督部门的最终批准。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司 2022-24 年归母净利润预测从 11.1/19.1/32.4 亿元上调至 11.3/19.1/32.4 亿元，同比增速为 95%/69%/70%，1 月 11 日收盘价对应 P/E 为 42/27/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**工业品价格波动，应收款较高，GDR 发行不及预期，媒体事件进一步发酵等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	95.90
一年最低/最高价	72.81/131.75
市净率(倍)	9.66
流通 A 股市值(百万元)	47,821.05
总市值(百万元)	47,821.05

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.93
资产负债率(%，LF)	58.62
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)：详细回复问询函回应质疑，高管增持彰显公司信心》

2022-12-06

《国联股份(603613)：2022Q3 业绩点评：扣非净利润同比+108%，新平台不断成长》

2022-10-28

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>14,161</b>	<b>25,397</b>	<b>39,542</b>	<b>营业总收入</b>	<b>37,230</b>	<b>73,101</b>	<b>134,426</b>	<b>234,137</b>
货币资金及交易性金融资产	5,089	6,034	10,480	13,584	营业成本(含金融类)	36,017	70,921	130,560	227,527
经营性应收款项	4,025	7,917	14,569	25,384	税金及附加	27	29	54	94
存货	70	138	254	443	销售费用	173	219	350	585
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	110	161	258
其他流动资产	59	72	94	130	研发费用	67	132	242	421
<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	44	47	59
固定资产及使用权资产	134	153	171	188	投资净收益	32	37	40	47
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>1,771</b>	<b>3,147</b>	<b>5,357</b>
其他非流动资产	99	143	183	223	营业外净收支	4	8	11	14
<b>资产总计</b>	<b>9,529</b>	<b>14,536</b>	<b>25,863</b>	<b>40,104</b>	<b>利润总额</b>	<b>933</b>	<b>1,779</b>	<b>3,157</b>	<b>5,371</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,925</b>	<b>8,588</b>	<b>13,932</b>	<b>24,118</b>	减:所得税	227	436	774	1,316
短期借款及一年内到期的非流动负债	925	922	0	0	<b>净利润</b>	<b>706</b>	<b>1,343</b>	<b>2,384</b>	<b>4,055</b>
经营性应付款项	2,407	4,740	8,725	15,205	减:少数股东损益	127	215	477	811
合同负债	1,157	2,278	4,194	7,309	<b>归属母公司净利润</b>	<b>578</b>	<b>1,128</b>	<b>1,907</b>	<b>3,244</b>
其他流动负债	436	649	1,012	1,603	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	2.26	3.54	6.02
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	894	1,690	3,059	5,252
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	910	1,710	3,080	5,273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.26	2.98	2.88	2.82
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.55	1.54	1.42	1.39
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	116.98	96.35	83.89	74.18
<b>负债合计</b>	<b>4,927</b>	<b>8,590</b>	<b>13,933</b>	<b>24,120</b>	归母净利润增长率(%)	89.97	95.06	69.03	70.09
归属母公司股东权益	4,327	5,455	10,962	14,206					
少数股东权益	275	490	967	1,778					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,602</b>	<b>5,945</b>	<b>11,929</b>	<b>15,984</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,529</b>	<b>14,536</b>	<b>25,863</b>	<b>40,104</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	1,007	1,821	3,148	每股净资产(元)	8.68	10.94	20.35	26.37
投资活动现金流	-680	-59	-53	-44	最新发行在外股份(百万股)	499	499	539	539
筹资活动现金流	433	-3	2,678	0	ROIC(%)	13.76	20.59	24.57	28.41
现金净增加额	24	945	4,446	3,104	ROE-摊薄(%)	13.37	20.68	17.40	22.83
折旧和摊销	16	20	21	22	资产负债率(%)	51.70	59.10	53.87	60.14
资本开支	-78	-75	-67	-62	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.68	42.38	27.09	15.92
营运资本变动	37	-506	-866	-1,409	P/B(现价)	11.05	8.77	4.71	3.64

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>

