

2020年10月22日

Q3 单季收入+156%，双十电商节成交额 44 亿提前售罄，B2B 工业品电商踏浪者快速增长 买入（首次）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,198	15,701	26,892	45,638
同比（%）	95.9%	118.1%	71.3%	69.7%
归母净利润（百万元）	159	259	395	590
同比（%）	72.8%	62.8%	52.5%	49.4%
每股收益（元/股）	0.78	1.27	1.93	2.89
P/E（倍）	127.02	78.04	51.17	34.24

业绩简评

■ 10月19日公司披露三季报，2020Q1-3实现收入100.32亿元，同比+142.0%；归母净利润1.79亿元，同比+81.3%；扣非归母净利润1.64亿元，同比+70.31%。其中Q3单季实现收入42.24亿元，同比+155.5%；归母净利润0.65亿元，同比+92.7%；扣非归母净利润0.60亿元。

经营分析

■ 工业品拼购平台规模持续快速增长，公司利润率、费用率均呈下降趋势。2020Q1-3公司毛利率为4.3%，同比减少2.8pct；净利率为2.1%，同比-0.7pct。其中2020Q3单季毛利率为4.3%，同比减少1.9pct；净利率为1.8%，同比-0.6pct。2020Q1-3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/0.3%/0.2%/0.1%，同比减少1.1/0.2/0.1/0.1pct。近年来公司网上商品交易业务（主要是工业品拼购平台）收入持续快速增长，占收入比重逐年提升，而该业务利润率、费用率都低于公司的其他业务，导致公司利润率、费用率均呈下降趋势。

■ “双十”电商节持续火爆，成交额达43.82亿元，同比增长103.78%。2020年国联股份第五届“多多”电商狂欢节于10月10日零点整开始，集采订单额3分31秒破1亿，10分13秒破2亿，刷新“双十”订单冲刺记录。当日21:15分，由于备货量不足，本次双十节提前结束，成交额定格在43.82亿元，同比增长103.78%。2016年首届“双十”电商节以来，每届电商节订单额增速均超过100%。

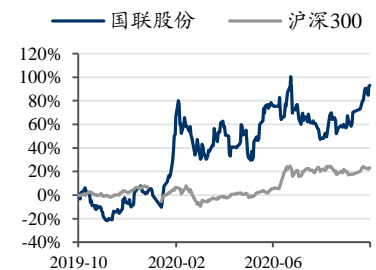
■ 签订20万吨矿石海外集采项目，继续深入产业链。双十电商节当天，公司旗下涂多多平台分别与甘肃格赛克（建投装备技术研发）、坦桑尼亚中国鑫富矿产资源签订战略合作，本次战略合作主要包括20万吨坦桑尼亚矿海外集采项目。此次合作有助于扎实推进全球钛锆产业协同效率提升，帮助公司深入产业链，加深与产业间的联系，巩固公司产业互联网ToB电商交易/服务的枢纽地位。

■ 盈利预测与投资评级：公司通过工业品带货直播等方式持续促活，Q3业绩保持高增速。2020“双十”电商节集采订单额43.82亿，同比+104%，Q4业绩有望超预期。此次电商节中公司签订海外矿石大额采购合同，有助于进一步深入产业链，巩固公司产业互联网ToB电商交易/服务的枢纽地位。我们预测2020-22年公司EPS分别为1.27/1.93/2.89元，当前市值对应PE为78x/51x/34x，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示：集采违约，拼购占用营运资金较高，新平台拓展不及预期等

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
021-60199793
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.30
一年最低/最高价	57.61/136.50
市净率(倍)	16.33
流通A股市值(百万元)	11936.27

基础数据

每股净资产(元)	6.08
资产负债率(%)	62.82
总股本(百万股)	204.18
流通A股(百万股)	120.20

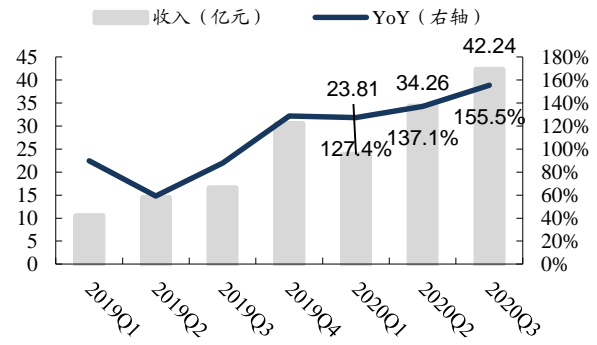
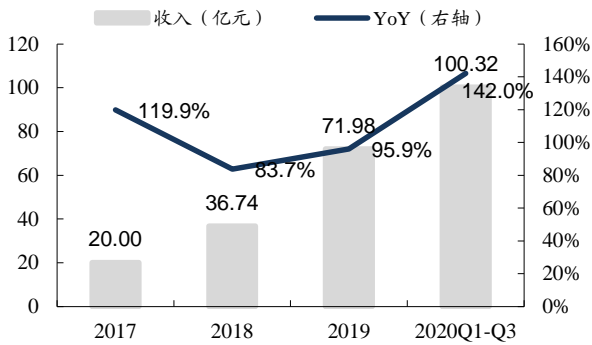
相关研究

业绩简评：10月19日公司发布2020年三季报，Q3收入同比+155.5%

2020Q1-3公司实现收入100.32亿元，同比增长142.0%。其中2020Q3单季实现收入42.24亿元，同比增长155.5%。Q1/Q2/Q3单季收入同比增速分别为127.4%/137.1%/155.5%。Q1-3营收增长主要是因为公司通过产业链“战疫”计划，抓住疫情机会转为危，期间旗下各平台注册用户和订单数均实现快速增长，从而推动收入快速增长。

图 1: 2020Q1-3 公司实现收入 100.32 亿元/+142%YoY

图 2: 2020Q3 单季公司实现收入 42.2 亿元/+155.5%YoY



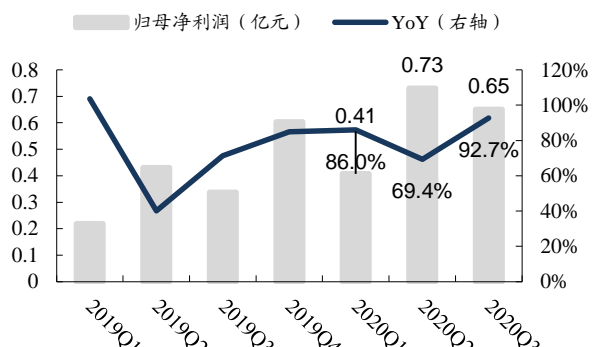
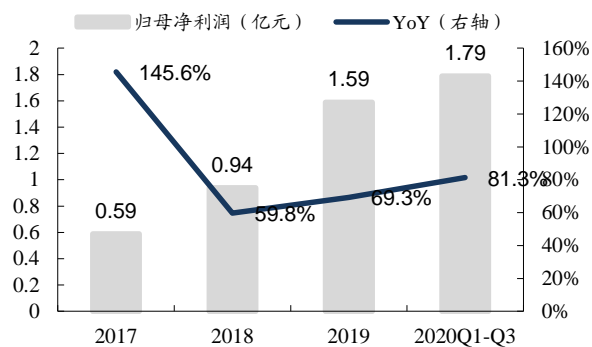
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2020Q1-3公司实现归母净利润1.79亿元，同比增长81.3%；扣非归母净利润1.64亿元，同比增长70.31%。其中2020Q3单季实现归母净利润0.65亿元，同比增长92.7%。Q1/Q2/Q3单季归母净利润同比增速分别为86.0%/69.4%/92.7%。扣除政府补助、税后少数股东权益影响额、所得税影响额和部分其他营业外收支后，公司Q1-3实现扣非归母净利润1.64亿元，同比增长70.31%；其中Q3单季扣非归母净利润为0.60亿元。

图 3: 2020Q1-3 归母净利润为 1.79 亿元，同比+81.3%

图 4: 20Q3 单季归母净利润为 0.65 亿元，同比+92.7%

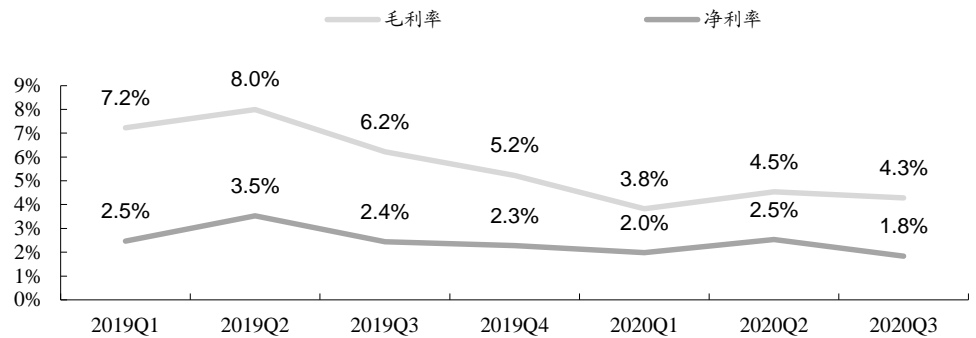


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

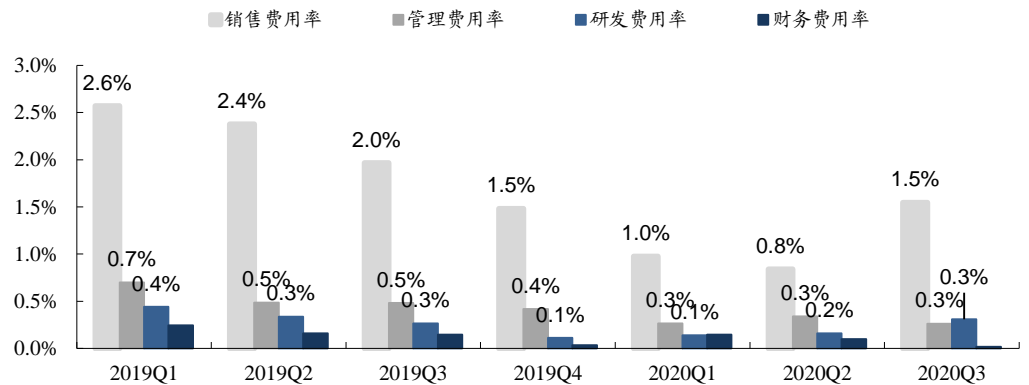
2020Q1-3公司毛利率为4.3%，同比减少2.8pct；净利率为2.1%，同比-0.7pct。其中2020Q3单季毛利率为4.3%，同比减少1.9pct；净利率为1.8%，同比-0.6pct。2020Q1-3公司毛利率下降的主要原因是毛利率较低的网上商品交易业务规模增长。2020Q1-3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/0.3%/0.2%/0.1%，同比减少1.1/0.2/0.1/0.1pct。

图 5: 公司 2020Q3 单季毛利率为 4.3%，同比减少 1.9pct



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6: 公司期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

经营近况：“双十”电商节圆满收官，成交额同比+103.78%，Q4 有望超预期

“双十”电商节持续火爆，成交额达 43.82 亿元，同比增长 103.78%。2020 年国联股份第五届“多多”电商狂欢节于 10 月 10 日零点整开始，集采订单额 3 分 31 秒破 1 亿，10 分 13 秒破 2 亿，刷新“双十”订单冲刺记录。当日 21:15 分，由于备货量不足，本次双十节提前结束，成交额定格在 43.82 亿元，同比增长 103.78%。2016 年首届“双十”电商节以来，每届电商节订单额增速均超过 100%。

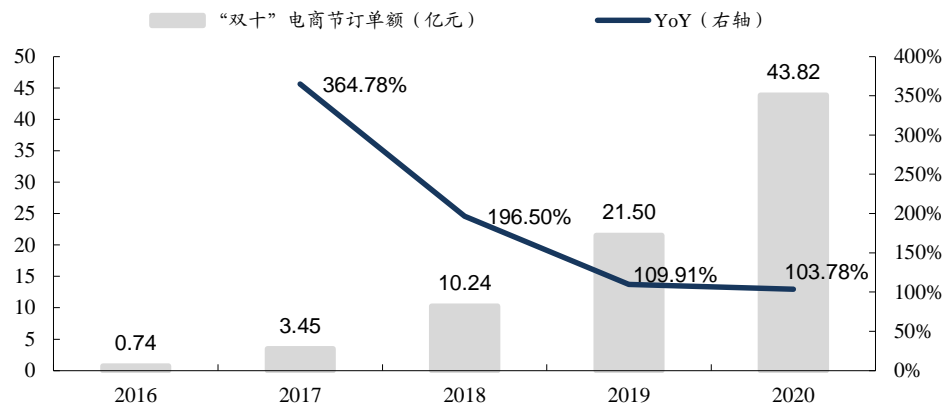
签订 20 万吨矿石海外集采项目，继续深入产业链。双十电商节当天，公司旗下涂多多平台分别与甘肃格赛克（建投装备技术研发）、坦桑尼亚中国鑫富矿产资源签订战略合作，本次战略合作主要包括 20 万吨坦桑尼亚矿海外集采项目。此次合作有助于扎实推进全球钛锆产业协同效率提升，帮助公司深入产业链，加深与产业间的联系，巩固公司产业互联网 To B 电商交易/服务的枢纽地位。

图 7: 公司 2020 “双十” 电商节订单额达 43.82 亿元



数据来源：公司微信公众号，东吴证券研究所

图 8: 2016 年首届 “双十” 电商节以来，每届电商节订单额增速均超过 100%



数据来源：公司微信公众号，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议

公司工业品带货直播等方式持续促进工业品拼购平台活跃度，Q3 业绩保持高增速。公司 2020 “双十” 电商节订单额同比+104%，Q4 业绩有望超预期。此次电商节中公司签订海外矿石大额采购合同，有助于进一步深入产业链，巩固公司产业互联网 To B 电商交易/服务的枢纽地位。我们预测 2020-22 年公司 EPS 分别为 1.27/ 1.93/ 2.89 元，当前市值对应 PE 为 78x/ 51x/ 34x，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

集采价格违约，拼购平台营运资金占用较高，新业务拓展不及预期，定增实施进度不及预期，行业竞争加剧等

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,184	3,145	6,532	8,723	营业收入	7,198	15,701	26,892	45,638
现金	791	1,014	3,794	3,994	减:营业成本	6,744	15,009	25,736	43,743
应收账款	79	216	290	425	营业税金及附加	9	20	34	58
存货	13	32	24	44	营业费用	139	204	350	593
其他流动资产	1,301	1,884	2,425	4,260	管理费用	52	77	156	338
非流动资产	44	141	323	683	财务费用	8	-4	13	6
长期股权投资	0	0	0	1	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	22	97	233	503	加:投资净收益	-2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	19	40	86	176	营业利润	238	395	602	900
其他非流动资产	3	3	3	3	加:营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	2,229	3,286	6,855	9,405	利润总额	243	395	602	900
流动负债	1,092	1,862	2,501	4,360	减:所得税费用	56	91	139	208
短期借款	246	246	246	246	少数股东损益	28	45	69	103
应付账款	536	1,185	1,624	3,150	归属母公司净利润	159	259	395	590
其他流动负债	310	431	630	963	EBIT	241	391	576	852
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	244	398	594	892
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,093	1,863	2,502	4,361	每股收益(元)	0.78	1.27	1.93	2.89
少数股东权益	56	101	170	273	每股净资产(元)	5.29	6.47	20.48	23.37
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	1,079	1,322	4,183	4,772	股)	141	204	265	265
负债和股东权益	2,229	3,286	6,855	9,405	ROIC(%)	221.2%	291.6%	241.0%	114.2%
					ROE(%)	16.4%	21.3%	10.6%	13.7%
					毛利率(%)	6.3%	4.4%	4.3%	4.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	2.2%	1.6%	1.5%	1.3%
经营活动现金流	380	339	527	606	资产负债率(%)	49.0%	56.7%	36.5%	46.4%
投资活动现金流	-544	-103	-200	-400	收入增长率(%)	95.9%	118.1%	71.3%	69.7%
筹资活动现金流	585	-13	2,453	-6	净利润增长率(%)	72.8%	62.8%	52.5%	49.4%
现金净增加额	421	223	2,780	200	P/E	127.02	78.04	51.17	34.24
折旧和摊销	3	7	18	40	P/B	18.70	15.27	4.83	4.23
资本开支	4	96	182	360	EV/EBITDA	78.96	47.92	27.54	18.24
营运资本变动	177	32	33	-132					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

注: 模型假设国联股份定增于 2021 年实施, 按增发上限 6215 万股计算

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>