

国联股份（603613）重大事项点评

“双10”交易额同比翻倍，坚定看好成长前景

强推（维持）

目标价：85.1元

当前价：66.13元

事项：

- 根据公司微信公众号，2019年多多“双10”电商节表现亮眼，“双10”单日集采订单达到21.5亿元，是去年单日金额的2.1倍。

评论：

- 2019年多多“双10”电商节表现亮眼，为全年业绩提供良好支撑。**截止到12:47分，集采订单额突破10.245亿元，超过去年“双10”全天的10.243亿元；截止“双10”全天结束，今年单日集采订单达到21.5亿元，是去年单日金额的2.1倍，再创辉煌。2018年全年收入36.7亿元，19年“双10”订单占去年收入比重已达到59%，我们判断19年全年业绩有望持续高增长。
- 行业空间远超千亿，天花板远未触及。**受益于互联网渗透率提升、政策支持以及企业电商习惯逐渐养成，大宗商品B2B电商交易规模保持快速发展，行业复合增速接近30%。根据我们粗略测算，涂多多、卫多多、玻多多三大平台的潜在市场空间远超千亿，如果考虑潜在拓展的品类，公司所面向的B2B电商交易市场空间更为广阔。
- 公司成长逻辑通顺，持续高增长可期。**第一，公司之前成立的三大多多已实现高速发展，已逐渐兑现跨品类拓展的逻辑，上市又投资设立纸多多和肥多多，新的大宗商品品类拓展可期；第二，三大多多平台交易规模占商品所在行业市场比重仍非常低，渗透率约为2%，仍有很大潜在提升空间；第三，国联资源网活跃会员向多多平台的交易会员转化率仍有较大空间。此外，新的创新业务拓展也有望打开新成长空间。
- 投资建议：**我们维持预测公司2019-2021年归母净利润为1.44亿、2.18亿、3.27亿元，对应PE为65倍、43倍、30倍，参考可比公司估值，综合给予公司2020年1.1倍PEG，目标市值为120亿元，维持目标价85.1元，维持“强推”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,674	6,329	10,157	15,353
同比增速(%)	83.7%	72.3%	60.5%	51.2%
净利润(百万)	94	144	218	327
同比增速(%)	59.8%	53.3%	51.5%	50.1%
每股盈利(元)	0.67	1.02	1.55	2.32
市盈率(倍)	74	65	43	30
市净率(倍)	16	15	12	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月10日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

联系人：刘逍遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	14,082
已上市流通股(万股)	3,521
总市值(亿元)	93.12
流通市值(亿元)	23.28
资产负债率(%)	45.1
每股净资产(元)	3.6
12个月内最高/最低价	70.3/18.16

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《国联股份（603613）2019年中报点评：优质B2B电商平台，中报表现靓丽》

2019-08-29

《国联股份（603613）深度研究报告：产业互联网领军，高增长持续可期》

2019-09-10

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	279	506	788	1,166
应收票据	92	155	243	360
应收账款	45	62	81	123
预付账款	352	436	608	850
存货	27	29	47	71
其他流动资产	9	14	23	34
流动资产合计	804	1,202	1,790	2,604
其他长期投资	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	23	24	25	26
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	6	6	5
其他非流动资产	4	5	4	4
非流动资产合计	36	37	37	37
资产合计	840	1,239	1,827	2,641
短期借款	140	200	330	480
应付票据	0	0	0	0
应付账款	83	132	213	323
预收款项	125	215	346	523
其他应付款	5	5	5	5
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	22	29	34	39
流动负债合计	375	581	928	1,370
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	376	582	929	1,371
归属母公司所有者权益	437	605	806	1,118
少数股东权益	27	52	92	152
所有者权益合计	464	657	898	1,270
负债和股东权益	840	1,239	1,827	2,641

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	83	145	172	250
现金收益	119	176	266	399
存货影响	-7	-2	-18	-24
经营性应收影响	-111	-165	-281	-402
经营性应付影响	75	140	211	287
其他影响	7	-4	-7	-9
投资活动现金流	-5	-3	-3	-3
资本支出	-6	-3	-3	-3
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	1	0	0	0
融资活动现金流	17	85	113	131
借款增加	26	60	130	150
财务费用	-8	-25	-30	-44
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-1	50	13	25

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,674	6,329	10,157	15,353
营业成本	3,369	5,856	9,438	14,297
税金及附加	3	5	12	18
销售费用	103	165	241	350
管理费用	32	46	69	104
财务费用	8	4	5	9
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
营业利润	142	222	340	510
营业外收入	1	1	1	2
营业外支出	0	0	0	1
利润总额	143	223	341	511
所得税	35	54	83	124
净利润	108	169	258	387
少数股东损益	14	25	40	60
归属母公司净利润	94	144	218	327
NOPLAT	114	172	262	394
EPS(摊薄) (元)	0.67	1.02	1.55	2.32

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	83.7%	72.3%	60.5%	51.2%
EBIT 增长率	72.7%	51.2%	52.2%	50.4%
归母净利润增长率	59.8%	53.3%	51.5%	50.1%
获利能力				
毛利率	8.3%	7.5%	7.1%	6.9%
净利率	2.9%	2.7%	2.5%	2.5%
ROE	20.2%	21.9%	24.3%	25.8%
ROIC	23.9%	25.6%	27.4%	29.1%
偿债能力				
资产负债率	44.8%	47.0%	50.8%	51.9%
债务权益比	30.3%	30.5%	36.8%	37.8%
流动比率	214.4%	206.9%	192.9%	190.1%
速动比率	207.2%	201.9%	187.8%	184.9%
营运能力				
总资产周转率	4.4	5.1	5.6	5.8
应收帐款周转天数	4	3	3	2
应付帐款周转天数	5	7	7	7
存货周转天数	3	2	1	1
每股指标(元)				
每股收益	0.67	1.02	1.55	2.32
每股经营现金流	0.59	1.03	1.22	1.78
每股净资产	3.10	4.30	5.72	7.94
估值比率				
P/E	74	65	43	30
P/B	16	15	12	9
EV/EBITDA	87	58	38	26

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第2名团队成员，2016年新财富最佳分析师第6名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500