

国联股份

603613.SH

审慎增持 (维持)

Q2 收入增速再创新高，现金流佳

2020年08月09日

市场数据

市场数据日期	2020-08-09
收盘价(元)	83.15
总股本(百万股)	204.18
流通股本(百万股)	120.20
总市值(百万元)	16977.71
流通市值(百万元)	9994.97
净资产(百万元)	1177.01
总资产(百万元)	3229.58
每股净资产	5.76

相关报告

《规模、增速双升，现金流创新高》2020-03-20

《业绩持续高增长，平台效应日益显著》2019-10-25

《国联股份：B2B 稀缺龙头，三大维度掘金产业富矿》2019-08-27

分析师：

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7198	12141	19374	28887
同比增长(%)	95.9%	68.7%	59.6%	49.1%
净利润(百万元)	159	243	362	525
同比增长(%)	69.3%	52.9%	48.8%	45.2%
毛利率(%)	6.3%	6.4%	6.0%	5.8%
净利润率(%)	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%
净资产收益率(%)	14.7%	18.6%	21.7%	23.9%
每股收益(元)	0.78	1.19	1.77	2.57
PE 估值比率(倍)	106.8	69.9	47.0	32.4

投资要点

- **公司发布 2020 年半年报：**实现总营收 58.08 亿元，同比增长 133.03%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 74.96%；实现扣非净利润 1.04 亿元，同比增长 63.46%；经营性现金流净流入 4.50 亿元，同比增长 2140.62%。
- **交易规模持续放量拉动业绩增长，三大经营指标均处于预告中上限。**公司业绩高增长主要来自于网上商品交易业务的增长，自 2020 年以来，线上化转型加速，B2B 面临历史性发展机遇，公司通过产业链“战疫”计划、拓展全球寻源、推出工业品/原材料带货直播、百团拼购和 618 活动等举措，旗下各多多电商平台交易量增长较快，推动收入和毛利的快速增长，从而实现了净利润的快速增长。
- **连续三季收入增长翻倍，Q2 单季收入增速再创 2018 年以来新高。**随着企业复工复产，工业原料的需求逐渐提升。从单季度的营收情况来看，2020 年 Q2 营收同比增长 137.13%，环比增长 43.89%，较 2019 年 H1 增速提升 77.95 pcts。公司连续三个季度实现营收翻倍，收入增速在较高基数下持续创下新高，充分验证了公司业务的平台效应和先发优势。公司注重收入，在适当让利的策略下抢占市场先机，有效夯实公司的平台竞争壁垒，积累长期优势。
- **经营性现金流净额增速远超归母净利，全年业绩高增长可期。**公司 2020 上半年经营性现金流净流入 4.50 亿元，同比增长 2140.62%。报告期内公司经营性现金流净流入远大于公司净利润，说明销售商品回款情况优秀，验证了公司的平台效应和行业地位。公司上线国联云平台，实现了商品交易、商品信息和技术服务三大主营业务的整合，进一步提高公司主营业务之间的协同能力。随着国内经济活动恢复正常，公司有望继续保持业绩的高速增长。
- **盈利预测和投资建议：**预计 2020~2022 年归母净利润分别为 2.43/3.62/5.25 亿元，维持“审慎增持”评级。

风险提示：1) 产业互联网竞争加剧；2) 主营产品价格大幅波动；3) 新业务开展不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

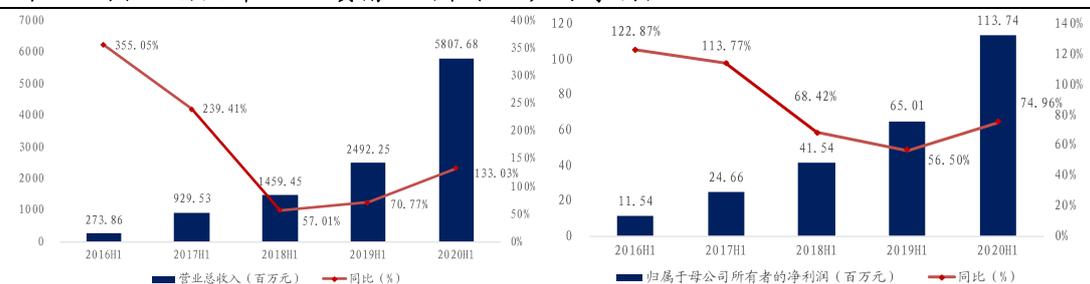
事件

- **公司发布 2020 年半年报:** 实现总营收 58.08 亿元, 同比增长 133.03%; 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 74.96%; 实现扣非净利润 1.04 亿元, 同比增长 63.46%; 经营性现金流净流入 4.50 亿元, 同比增长 2140.62%。

点评

- **交易规模持续放量拉动业绩增长, 三大经营指标均处于预告中上限。**此前, 公司已预告 2020 年上半年营收、归母净利润、扣非净利润增速区间分别为 131.92%~134.73%、70.76%~75.38%、60.68%~64.09%, 增速中值分别为 133.33%、73.07%、62.39%; 此次公司披露的正式半年报, 上述三大经营指标均接近或超过预告增速区间中值。公司业绩高增长主要来自于网上商品交易业务的增长, 自 2020 年以来, 线上化转型加速, B2B 面临历史性发展机遇, 公司通过产业链“战疫”计划、拓展全球寻源、推出工业品/原材料带货直播、百团拼购和 618 活动等举措, 旗下各多多电商平台的交易量增长较快, 推动收入和毛利的快速增长, 从而实现了净利润的快速增长。

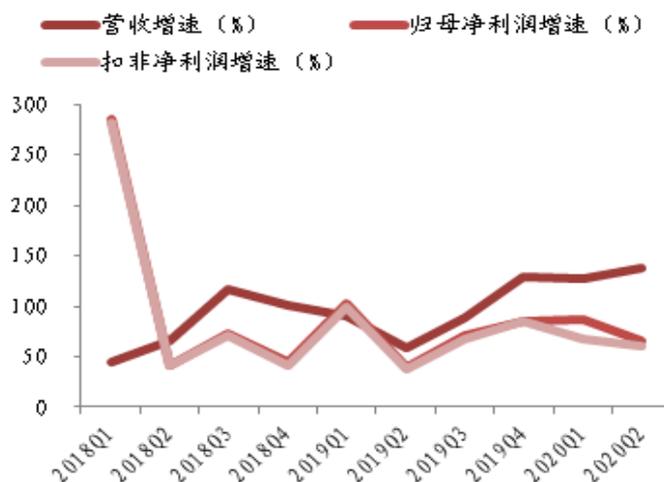
图 1、国联股份历年 H1 业绩情况 (营收及归母净利润)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **连续三季收入增长翻倍, Q2 单季收入增速再创 2018 年以来新高。**随着企业复工复产, 工业原料的需求逐渐提升。从单季度的营收情况来看, 2020 年 Q2 营收同比增长 137.13%, 环比增长 43.89%, 较 2019 年同期增速提升了 77.95 pct。公司连续三个季度实现营收翻倍, 收入增速在较高基数下持续创下 2018 年以来新高, 充分验证了公司业务的平台效应和先发优势。公司注重收入, 跑马圈地的模式在适当让利的策略下抢占市场先机, 有效夯实公司的平台竞争壁垒, 积累长期优势。

图 2、国联股份分季度收入情况



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **经营性现金流净额增速远超归母净利, 全年业绩高增长可期。**公司 2020 上半年经营性现金流净流入 4.50 亿元, 同比增长 2140.62%。报告期内公司经营性现金流净流入远大于公司净利润, 说明销售商品回款情况优秀, 验证了公司的平台效应和行业地位。公司上线国联云平台, 实现了商品交易、商品信息和技术服务三大主营业务的整合, 进一步提高公司主营业务之间的协同能力。随着国内经济活动全面恢复正常, 公司有望继续保持业绩的高速增长。

图 3、国联云平台聚合公司主营业务



资料来源: 国联云平台, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测和投资建议:** 预计 2020~2022 年归母净利润分别为 2.43/3.62/5.25 亿元, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 1) 产业互联网竞争加剧; 2) 主营产品价格大幅波动; 3) 新业务开展不及预期

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2184	2080	2890	4024
货币资金	791	729	822	938
交易性金融资产	450	0	0	0
应收账款	79	159	248	372
其他应收款	3	11	16	23
存货	13	63	87	125
非流动资产	44	36	34	33
可供出售金融资产	0	1	0	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	22	20	19	17
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	12	12	12	12
资产总计	2229	2116	2925	4057
流动负债	1092	712	1099	1618
短期借款	246	0	0	0
应付票据	415	0	0	0
应付账款	120	208	349	508
其他	310	505	749	1110
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	1093	713	1099	1619
股本	141	204	204	204
资本公积	590	527	527	527
未分配利润	341	567	927	1450
少数股东权益	56	97	158	246
股东权益合计	1136	1403	1825	2438
负债及权益合计	2229	2116	2925	4057

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	159	243	362	525
折旧和摊销	3	2	2	2
资产减值准备	5	-12	0	0
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	9	-22	-32	-36
投资损失	2	0	0	0
少数股东损益	28	40	61	88
营运资金的变动	177	-528	-331	-498
经营活动产生现金流	380	-277	61	79
投资活动产生现金流	-544	456	0	-0
融资活动产生现金流	585	-240	32	36
现金净变动	421	-62	93	116
现金的期初余额	274	791	729	822
现金的期末余额	694	729	822	938

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7198	12141	19374	28887
营业成本	6744	11358	18203	27220
营业税金及附加	9	13	21	32
销售费用	139	310	480	682
管理费用	35	95	132	170
财务费用	8	-22	-32	-36
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	238	370	551	800
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	243	370	551	800
所得税	56	87	129	187
净利润	187	283	423	613
少数股东损益	28	40	61	88
归属母公司净利润	159	243	362	525
EPS(元)	0.78	1.19	1.77	2.57

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	95.9%	68.7%	59.6%	49.1%
营业利润增长率	68.2%	55.4%	48.8%	45.1%
净利润增长率	69.3%	52.9%	48.8%	45.2%
盈利能力(%)				
毛利率	6.3%	6.4%	6.0%	5.8%
净利率	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%
ROE	14.7%	18.6%	21.7%	23.9%

偿债能力(%)	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	49.0%	33.7%	37.6%	39.9%
流动比率	2.00	2.92	2.63	2.49
速动比率	1.99	2.83	2.55	2.41

营运能力(次)	2019	2020E	2021E	2022E
资产周转率	469.1%	558.9%	768.7%	827.5%
应收帐款周转率	10559.	9723.9	9520.2%	9318.

每股资料(元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.78	1.19	1.77	2.57
每股经营现金	1.86	-1.36	0.30	0.39
每股净资产	5.29	6.40	8.17	10.74

估值比率(倍)	2019	2020E	2021E	2022E
PE	106.8	69.9	47.0	32.4
PB	15.7	13.0	10.2	7.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn