

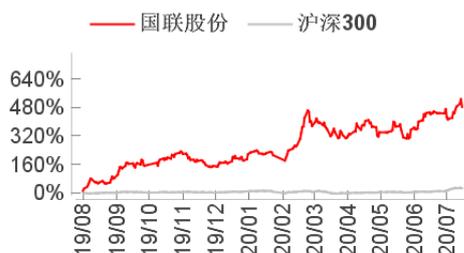
半年报业绩预告超预期，坚定看好产业互联网发展机遇



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年07月15日)	95.97元
目标价格	110.2元
52周最高价/最低价	134.5/21.79元
总股本/流通A股(万股)	20,418/5,105
A股市值(百万元)	19,595
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2020年07月15日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	6.40	5.50	-16.54	-
相对表现	7.02	-14.46	-41.48	-
沪深300	-0.62	19.96	24.94	24.06



资料来源: WIND、东方证券研究所

事件: 公司发布 2020H1 业绩预告。2020H1, 预计实现营收 57.8 亿~58.5 亿(+131.9%~134.7%), 实现归母净利润 1.11 亿~1.14 亿(+70.8%~75.4%), 实现扣非净利润 1.02 亿~1.04 亿(+60.7%至 64.1%)。整体来看, 公司业绩超出预期

核心观点

- **公司电商业务逆势增长, 商业模式再次得到充分验证。**今年上半年, 受疫情影响, 国内工业产业整体受到复工复产延缓带来的冲击。相比之下, 公司的收入增速预计超过 130%, 利润增速预计超过 70%, 显著超出工业产业整体增速。公司业绩得以延续近年以来的高增长趋势, 主要原因是电商交易业务的顺利进行。我们认为, 业绩逆势高增长, 是公司在垂直电商领域优势显著、商业模式成功跑通的充分验证。
- **直播带货常态化以及新的电商平台发力, 有望带来新的收入增长点。**连续 3 个月的直播活动有序进行, 直播带货的常态化程度逐渐确立。我们认为, 直播带货可以为公司提供新的业务渠道, 有望扩大公司在产业内的影响力和知名度。而新上线的 3 个平台(肥多多、纸多多、粮油多多), 都进行了成功的直播活动, 表明 3 个新平台业务正常运作, 有望为电商业务收入贡献增量。
- **公司凭借垂直领域电商的卡位优势, 长期有望受益于工业互联网发展机遇。**本次疫情有望提高传统企业对线上交易和服务的接受程度, 同时新基建的启动将进一步增强 IT 基础设施对产业数字化转型的支持力度, 使得国内工业互联网行业迎来历史性的发展机遇。我们认为, 公司凭借垂直电商的卡位优势, 有望维持细分行业领先地位。而公司的横向和纵向业务拓展潜力, 将有效支撑公司未来长期的业绩增长。

财务预测与投资建议

- 由于公司中报预告超预期, 且随着疫情恢复上下游景气度提升, 我们上调了盈利预测, 预测公司 20-22 年净利润 2.96 亿/4.85 亿/7.48 亿(原预测 2.71 亿/4.44 亿/6.86 亿), 对应 EPS 分别为 1.45/2.37/3.66 元。可比公司 PE 调整后均值为 69 倍, 我们预期公司盈利增速高于可比公司整体水平, 给予 10% 估值溢价, 公司 2020 年合理估值为 76 倍 PE, 对应 2020 目标价 110.2 元, 维持买入评级。

风险提示

- 直播带货推进程度不及预期, 新的电商平台业务开展不及预期

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,674	7,198	15,871	27,168	43,166
同比增长(%)	83.7%	95.9%	120.5%	71.2%	58.9%
营业利润(百万元)	142	238	461	755	1,165
同比增长(%)	71.7%	68.2%	93.5%	63.8%	54.2%
归属母公司净利润(百万元)	94	159	296	485	748
同比增长(%)	59.8%	69.3%	86.3%	63.8%	54.2%
每股收益(元)	0.46	0.78	1.45	2.37	3.66
毛利率(%)	8.3%	6.3%	5.55%	5.35%	5.25%
净利率(%)	2.6%	2.2%	1.87%	1.78%	1.73%
净资产收益率(%)	24.1%	21.0%	24.3%	30.3%	33.7%
市盈率	145.4	85.8	46.1	28.1	18.2
市净率	31.2	12.6	10.0	7.4	5.3

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050004

证券分析师 游涓洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860515080001

联系人 徐宝龙
021-63325888*7900
xubaolong@orientsec.com.cn

联系人 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn

相关报告

直播带货常态化, 受益于工业互联网发展大潮: 2020-05-28

国联股份: 产业互联网领军者: 2019-12-15

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2020/7/15	每股收益 (元)				市盈率			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
生意宝	002095	22.13	0.14	0.48	0.78	0.78	159.78	46.22	28.53	28.53
上海钢联	300226	83.38	0.95	1.42	2.08	2.76	88.16	58.89	40.15	30.23
焦点科技	002315	16.28	0.49	0.33	0.50	0.50	32.96	49.33	32.56	32.56
用友网络	600588	49.00	0.36	0.34	0.43	0.56	134.58	142.77	114.38	87.99
值得买	300785	142.89	1.48	1.85	2.28	2.72	96.74	77.13	62.63	52.48
壹网壹创	300792	198.83	1.52	2.22	3.13	4.21	130.93	89.57	63.47	47.21
	最大值						159.78	142.77	114.38	87.99
	最小值						32.96	46.22	28.53	28.53
	平均数						107.19	77.32	56.95	46.50
	调整后平均						112.60	68.73	49.70	40.62

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	279	791	1,270	2,173	3,453	营业收入	3,674	7,198	15,871	27,168	43,166
应收票据及应收账款	137	79	349	598	950	营业成本	3,369	6,744	14,990	25,714	40,902
预付账款	352	553	1,222	2,092	3,324	营业税金及附加	3	9	13	22	35
存货	27	13	75	129	205	营业费用	103	139	324	565	931
其他	9	748	906	806	714	管理费用及研发费用	49	52	63	77	94
流动资产合计	804	2,184	3,822	5,798	8,646	财务费用	8	8	20	34	41
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	5	0	0	0
固定资产	23	22	21	20	18	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	(0)	(2)	0	0	0
无形资产	7	12	12	11	10	其他	0	0	0	(0)	0
其他	6	10	0	0	0	营业利润	142	238	461	755	1,165
非流动资产合计	36	44	33	31	28	营业外收入	1	4	0	0	0
资产总计	840	2,229	3,854	5,829	8,674	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	140	246	699	935	1,244	利润总额	143	243	461	755	1,165
应付票据及应付账款	83	536	1,064	1,826	2,904	所得税	35	56	113	185	285
其他	153	310	623	1,030	1,608	净利润	108	187	348	570	880
流动负债合计	376	1,092	2,386	3,791	5,756	少数股东损益	14	28	52	86	132
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	94	159	296	485	748
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.46	0.78	1.45	2.37	3.66
其他	1	1	0	0	0						
非流动负债合计	1	1	0	0	0						
负债合计	377	1,093	2,386	3,791	5,756						
少数股东权益	27	56	108	194	326						
股本	106	141	204	204	204						
资本公积	138	590	527	527	527						
留存收益	193	349	628	1,113	1,861						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	464	1,136	1,468	2,038	2,918						
负债和股东权益总计	840	2,229	3,854	5,829	8,674						

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	108	187	348	570	880
折旧摊销	3	3	3	3	3
财务费用	8	8	20	34	41
投资损失	0	2	0	0	0
营运资金变动	(36)	480	(161)	(10)	(12)
其它	(6)	(300)	2	0	0
经营活动现金流	77	380	212	598	912
资本支出	(5)	(6)	(1)	(1)	(1)
长期投资	(0)	2	0	0	0
其他	(0)	(540)	(149)	105	100
投资活动现金流	(5)	(544)	(150)	104	99
债权融资	0	(0)	0	0	0
股权融资	0	487	0	0	0
其他	17	98	417	202	269
筹资活动现金流	17	585	417	202	269
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0
现金净增加额	90	421	479	904	1,280

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	83.7%	95.9%	120.5%	71.2%	58.9%
营业利润	71.7%	68.2%	93.5%	63.8%	54.2%
归属于母公司净利润	59.8%	69.3%	86.3%	63.8%	54.2%
获利能力					
毛利率	8.3%	6.3%	5.5%	5.3%	5.2%
净利率	2.6%	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%
ROE	24.1%	21.0%	24.3%	30.3%	33.7%
ROIC	21.1%	19.1%	20.5%	23.2%	25.5%
偿债能力					
资产负债率	44.8%	49.0%	61.9%	65.0%	66.4%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.14	2.00	1.60	1.53	1.50
速动比率	2.07	1.99	1.57	1.50	1.47
营运能力					
应收账款周转率	95.2	115.8	117.9	105.2	102.3
存货周转率	141.4	331.9	339.2	252.7	245.6
总资产周转率	5.0	4.7	5.2	5.6	6.0
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.78	1.45	2.37	3.66
每股经营现金流	0.73	2.70	1.04	2.93	4.47
每股净资产	2.14	5.29	6.66	9.03	12.69
估值比率					
市盈率	145.4	85.8	46.1	28.1	18.2
市净率	31.2	12.6	10.0	7.4	5.3
EV/EBITDA	85.5	52.1	26.9	16.4	10.8
EV/EBIT	87.1	52.8	27.1	16.5	10.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

