

公司经营表现不断验证成长逻辑

证券研究报告

2023年06月03日

国联股份 (603613.SH)

核心结论

事件：国联股份6月2日在投资者互动平台表示，1、“元企”可以为机器视觉技术的发展提供大量的仿真视频数据。2、“元企”可以为我们提供虚拟交易场景，以及产品360度的展示功能，在线下单、电子合同等功能的嵌入使用。

公司依托数字科技和产业互联网平台，推进元宇宙发展。近几年来公司在AI领域进行了大量的研究和应用，同时高度关注元宇宙底层技术未来在产业链和供应链上的深度应用，特别是工业领域数字孪生、数字伴生和数字原生的技术和应用递进体系，在科技、数据战略和数字工厂建设等方面积极实践，不断推进。公司的元企以产业链、供应链的数字化升级为方向，构建生产、仓储和物流的数字孪生体，在虚拟环境中进行深度模型训练；同时在行业学术交流、专家培训等领域进行场景建设，综合提升产业链企业用户的数字化体验。

“信息+交易+服务”的闭环商业模式助力工业数字化高速增长。公司以国联云平台作为数字技术支撑，以国联资源网作为孵化基础，以多多电商实现流量和价值变现，打通上下游资源，助力工业数字化高速发展。2022年，公司实现归母净利润11.26亿元，同比增长94.63%；经营活动产生的现金流量净额为13.71亿元，同比增长405.54%。经营效率不断提升，公司净利润主要来自网上商品交易业务、商业信息服务和数字技术服务。随着公司业务的发展，特别是网上商品交易业务的增速发展，网上商品交易业务已经成为公司利润的主要来源，净利润也呈现出快速的增长。

投资建议：我们预计公司23-25年收入分别为659.64、1004.21、1432.45亿元，归母净利润分别为16.76、27.10、39.22亿元，公司经营表现不断验证成长逻辑，维持公司“买入”评级。

风险提示：经济发展不及预期使得下游需求受抑制；公司B2B电商拓展新平台进展不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	27491	40269	65964	100421	143245
增长率	85.5%	46.5%	63.8%	52.2%	42.6%
归母净利润(百万元)	578	1,126	1,676	2,710	3,922
增长率	90.0%	94.6%	48.9%	61.6%	44.7%
每股收益(EPS)	1.16	2.26	3.36	5.43	7.86
市盈率(P/E)	42.5	21.8	14.7	9.1	6.3
市净率(P/B)	3.9	4.5	3.6	2.6	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 603613.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 49.28

近一年股价走势



分析师

邢开允 S0800519070001

13072123839

xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

赵宇阳 S0800522090002

zhaoyuyang@research.xbmail.com.cn

相关研究

国联股份：市场波动不改公司成长逻辑—国联股份(603613.SH)点评报告 2022-12-05
国联股份：成长逻辑继续验证，高增长趋势有望延续—国联股份(603613.SH)点评报告 2022-10-29

国联股份：利润增速超预告上限，筹划发行GDR助力新增长—国联股份(603613.SH)中报点评 2022-08-16

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3,697	5,856	8,257	11,570	16,762	营业收入	27491	40269	65964	100421	143245
应收款项	2,939	4,408	6,730	10,272	14,681	营业成本	26277	38091	62478	95018	135424
存货净额	70	49	123	155	244	营业税金及附加	27	32	53	80	114
其他流动资产	2,536	1,784	1,188	1,373	1,448	销售费用	173	236	363	542	774
流动资产合计	9,243	12,097	16,298	23,370	33,136	管理费用	133	219	317	472	673
固定资产及在建工程	130	475	503	539	562	财务费用	(3)	(2)	(48)	(99)	(158)
长期股权投资	8	11	11	11	11	其他费用/(-收入)	(46)	(81)	(63)	(52)	(37)
无形资产	82	152	180	181	173	营业利润	929	1,774	2,865	4,460	6,454
其他非流动资产	66	97	67	83	92	营业外净收支	4	4	1	1	1
非流动资产合计	286	735	760	814	837	利润总额	933	1,778	2,867	4,461	6,455
资产总计	9,529	12,832	17,058	24,183	33,973	所得税费用	227	432	860	1,217	1,761
短期借款	922	1,340	886	1,049	1,092	净利润	706	1,346	2,007	3,244	4,694
应付款项	3,787	5,187	8,312	12,027	17,085	少数股东损益	127	220	330	534	772
其他流动负债	216	419	247	294	320	归属于母公司净利润	578	1,126	1,676	2,710	3,922
流动负债合计	4,925	6,946	9,445	13,370	18,496	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	2	8	3	4	5	ROE	14.3%	23.1%	27.4%	33.3%	34.3%
长期负债合计	2	8	3	4	5	毛利率	4.4%	5.4%	5.3%	5.4%	5.5%
负债合计	4,927	6,954	9,448	13,375	18,502	营业利润率	3.4%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%
股本	344	499	499	499	499	销售净利率	2.6%	3.3%	3.0%	3.2%	3.3%
股东权益	4,602	5,878	7,610	10,809	15,471	成长能力					
负债和股东权益总计	9,529	12,832	17,058	24,183	33,973	营业收入增长率	85.5%	46.5%	63.8%	52.2%	42.6%
						营业利润增长率	102.7%	91.0%	61.5%	55.6%	44.7%
						归母净利润增长率	90.0%	94.6%	48.9%	61.6%	44.7%
						偿债能力					
						资产负债率	51.7%	54.2%	55.4%	55.3%	54.5%
						流动比	1.88	1.74	1.73	1.75	1.79
						速动比	1.86	1.73	1.71	1.74	1.78
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.16	2.26	3.36	5.43	7.86
						BVPS	8.68	10.85	13.66	19.00	26.80
						估值					
						P/E	42.5	21.8	14.7	9.1	6.3
						P/B	3.9	4.5	3.6	2.6	1.8
						P/S	0.9	0.6	0.4	0.2	0.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。