

投资评级 **优于大市** 维持

AI 赋能产业互联网，一季度持续高增长

股票数据

04月14日收盘价(元)	66.89
52周股价波动(元)	66.03-131.75
总股本/流通A股(百万股)	499/499
总市值/流通市值(百万元)	33355/33355

相关研究

《22Q1 继续保持高增长》2022.04.21

市场表现



指标	1M	2M	3M
沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-18.0	-21.4	-31.1
相对涨幅(%)	-20.6	-20.1	-31.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@haitong.com

证书: S0850517080008

联系人: 杨昊翊

Email: yhy15080@haitong.com

投资要点:

- 人工智能对实体经济的提升体现在各个环节。**例如在制造业的生产智能化方面, AI能作用于包括自动分拣、质量检测、设备运行、生产工艺优化等多个方面, 在每个环节都能带来巨大的提升。“智能互联”对产业互联网的作用已被不断证明, 但真正落地, 既需要载体, 也需要生态。需要以人工智能能力为核心, 能去感知用户, 实现用户自然交流的数据化, 并且以软件和服务实现与云连接的设备。公司作为一家致力于产业互联网探索的平台, 以工业电子商务为基础, 以互联网大数据为支撑, 致力于互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能等新技术与传统产业的深度融合, 力争不断促进传统产业降本增效的价值使命。公司认为 AI 技术是优化生产效率和创新商业模式的重要手段之一。在过去几年里, 公司已经在 AI 领域进行了大量的研究和应用, 尤其是在电商平台的智能推荐、销售预测、采购预测和机器视觉等领域。
- 智能推荐领域。**为了更好地满足不同行业的用户需求, 公司采用了深度学习算法, 根据用户的历史点击记录、购买记录、偏好和标签等数据, 为用户提供个性化的推荐服务。**在销售预测和采购预测层面,**公司有大量的产业资讯数据、产能分布数据、交易数据、客户数据、生产数据、物流数据, 这就为公司的模型训练提供了更多维度的分析优势。公司可以预测未来 1-3 月的市场需求和供应情况, 根据历史交易数据预测平台用户的交易预测。**数字云工厂/云仓的安全识别方面,**公司在 2021 年实施了“三年百家云工厂”的计划, 主要是为了给工厂端提供更多的供应链服务和数字技术服务。另外公司有一个工业元宇宙的项目, 叫元企。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。**接入 ChatGPT,**在 ChatGPT 方面, 作为重要的新型人工智能技术, 其算法在产业数字化、经济数字化上打开了发展新思路。目前, 公司内部已全面接入 ChatGPT, 全体员工可以在内部管理平台中使用此项功能。
- 一季度持续高增长。**公司披露一季度业绩预告, 2023Q1 实现归母净利润 2.64-2.66 亿元, 同比增长 70.03%-71.45%, 实现扣非归母净利润 2.61-2.64 亿元, 同比增长 80.02%-82.09%。公司整体业务保持了稳定的增长, 各多多电商深入贯彻“平台、科技、数据”战略, 继续大力实施积极高效的上下游策略、平台交易量增长。同时公司落实精细化管理的政策, 净利润有所增长。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17158	37230	72874	123807	204194
(+/-)YoY(%)	138.4%	117.0%	95.7%	69.9%	64.9%
净利润(百万元)	304	578	1113	1719	2646
(+/-)YoY(%)	91.6%	90.0%	92.4%	54.5%	53.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.61	1.16	2.23	3.45	5.31
毛利率(%)	3.4%	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%
净资产收益率(%)	8.1%	13.4%	19.9%	23.5%	26.6%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- **盈利预测与投资建议。**未来公司将深入贯彻公司“平台、科技、数据”产业互联网发展战略，实施“一体两翼”经营策略，快速推进多多电商的交易规模和平台影响力，积极提升国联资源网的综合信息服务能力，大力加强国联云的数字技术服务能力，努力提高公司产业互联网平台的核心竞争力，有望实现营业收入和利润的同比快速增长。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为11.13、17.19、26.46亿元，对应EPS分别为2.23、3.45、5.31元，给予公司2023年动态PE 25-30倍，对应6个月合理价值区间为86.25-103.50元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**宏观经济周期下行，政策监管趋严、商品价格剧烈波动等，商品交易业务增速明显下滑，商业模式认可度下降致使融资变难。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (21-24E)(%)	2022PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
上海钢联	300226.SZ	51.50	138.1	0.93	0.75	0.93	55.5	68.6	55.5	23.0%	2.98
用友网络	600588.SH	24.40	837.7	0.22	0.14	0.21	110.9	178.9	115.2	18.2%	9.84
中控技术	688777.SH	99.02	536.2	1.16	1.60	1.97	85.4	62.1	50.3	34.4%	1.81
平均							83.9	103.2	73.7	25.2%	4.87
国联股份	603613.SH	66.89	333.6	1.16	2.23	3.45	57.7	30.0	19.4	66.0%	0.45

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：国联股份采用海通证券盈利预测，其他公司采用Wind一致预期，股价为2023年4月14日收盘价。

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2021	2022E	2023E	2024E
网上商品交易	营收	37100.87	72717.71	123620.10	203973.16
	同比 (%)	117.53	96.00	70.00	65.00
	毛利率 (%)	3.00	3.00	2.88	2.82
商业信息服务	营收	102.61	123.13	145.30	167.09
	同比 (%)	24.93	20.00	18.00	15.00
	毛利率 (%)	77.48	75.00	73.00	71.00
互联网技术服务	营收	25.77	32.21	40.91	53.18
	同比 (%)	28.12	25.00	27.00	30.00
	毛利率 (%)	87.28	86.00	85.00	84.00
其他	营收	0.54	0.59	0.65	0.72
	同比 (%)	192.58	10.00	10.00	10.00
	毛利率 (%)	-0.30	20.00	20.00	20.00
总营收	营收	37229.79	72873.64	123806.96	204194.15
	同比 (%)	116.98	95.74	69.89	64.93
	毛利率 (%)	3.26	3.16	2.99	2.90

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	37230	72874	123807	204194
每股收益	1.16	2.23	3.45	5.31	营业成本	36017	70572	120106	198279
每股净资产	12.58	11.22	14.67	19.97	毛利率%	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%
每股经营现金流	0.79	3.01	4.74	4.51	营业税金及附加	27	61	87	154
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	173	306	520	858
P/E	57.67	29.97	19.40	12.60	营业费用率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
P/B	5.32	5.96	4.56	3.35	管理费用	67	131	235	368
P/S	0.62	0.46	0.27	0.16	管理费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
EV/EBITDA	37.56	17.36	10.50	6.16	EBIT	894	1657	2513	3903
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-3	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	投资收益	32	29	77	128
净资产收益率	13.4%	19.9%	23.5%	26.6%	营业利润	929	1737	2702	4184
资产回报率	6.1%	7.4%	7.5%	7.6%	营业外收支	4	0	0	0
投资回报率	12.2%	20.8%	23.5%	26.2%	利润总额	933	1737	2702	4184
盈利增长 (%)					EBITDA	910	1665	2520	3911
营业收入增长率	117.0%	95.7%	69.9%	64.9%	所得税	227	413	648	1005
EBIT 增长率	100.0%	85.3%	51.6%	55.3%	有效所得税率%	24.3%	23.8%	24.0%	24.0%
净利润增长率	90.0%	92.4%	54.5%	53.9%	少数股东损益	127	211	335	533
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	578	1113	1719	2646
资产负债率	51.7%	59.4%	64.7%	67.4%					
流动比率	1.88	1.65	1.53	1.47	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.35	1.05	0.93	0.85	货币资金	3697	4461	6900	9278
现金比率	0.75	0.50	0.46	0.40	应收账款及应收票据	412	824	1412	2300
经营效率指标					存货	70	135	228	381
应收账款周转天数	3.32	3.60	3.47	3.46	其它流动资产	5063	9271	14253	22465
存货周转天数	0.71	0.70	0.69	0.70	流动资产合计	9243	14692	22792	34423
总资产周转率	3.91	4.87	5.37	5.89	长期股权投资	8	8	8	8
固定资产周转率	286.86	596.42	1080	1909	固定资产	130	122	115	107
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	39	39	39	39
					非流动资产合计	286	278	271	263
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	9529	14970	23063	34686
净利润	578	1113	1719	2646	短期借款	922	0	0	0
少数股东损益	127	211	335	533	应付票据及应付账款	2405	5769	9913	15271
非现金支出	27	8	8	8	预收账款	2	915	629	1205
非经营收益	-27	-29	-76	-127	其它流动负债	1596	2202	4384	6894
营运资金变动	-434	199	377	-809	流动负债合计	4925	8887	14926	23370
经营活动现金流	271	1501	2363	2250	长期借款	0	0	0	0
资产	-78	0	0	0	其它长期负债	2	2	2	2
投资	-32	0	0	0	非流动负债合计	2	2	2	2
其他	-569	29	77	128	负债总计	4927	8889	14928	23371
投资活动现金流	-680	29	76	127	实收资本	344	499	499	499
债权募资	473	-922	0	0	归属于母公司所有者权益	4327	5595	7314	9961
股权募资	19	155	0	0	少数股东权益	275	486	821	1354
其他	-59	0	0	0	负债和所有者权益合计	9529	14970	23063	34686
融资活动现金流	433	-767	0	0					
现金净流量	24	763	2439	2378					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 14 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业
 杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。