



**商业贸易行业周报 2021 年第 32  
期：国联股份 2021H1 业绩超预期  
看好空间大&渗透率持续提升  
的工业品电商赛道**



本周发布报告（本周指 8 月 16 日至 8 月 22 日，下同）《国潮崛起系列深度（4）：是结果，不是原因，国货服装品牌全面崛起势不可挡》

《社零点评：7 月社零总额同比+8.5%，线上线下增速有所放缓》

《传智教育 21H1 点评：收入同比+15.2%，利润扭亏为盈，疫情后经营持续恢复》

《安克创新 21H1 点评：归母净利润+48%，亚马逊整治之下，合规经营构建长期竞争力》

《国联股份 21H1 点评：扣非净利润同比+93%，超业绩预告上限》

《华利集团 21H1 点评：以美元计收入同比+29%，耐克和 Deckers 订单高增，盈利能力持续提升》

## 本周行业观点

国联股份 2021H1 归母净利润超业绩预告上限，工业品电商踏浪者持续高增。国联股份 2021H1 收入同比+141.65%，归母净利润同比+90%，其中归母净利润超业绩预告上限。自旗下工业品电商涂多多上线起，国联股份业绩就一直在高速增长，公司 2016-2020 年的收入 CAGR 为 108%，归母净利润 CAGR 为 89%。

工业品电商赛道内的优质企业正处于快速增长阶段。工业品电商领域，各大企业的探索已经经历了一段时间。近年，一些商业模式、公司治理、

资源禀赋优秀的公司正在脱颖而出。如，密尔克卫 2021H1 化工贸易收入同比+401%；据网经社，非上市公司中，京东工业品、震坤行等独角兽也在持续获得融资。

国联股份、密尔克卫等工业品电商龙头企业的增速远高于行业整体增速。据网经社，2020 年我国工业品电商行业交易规模达 7650 亿元，同比增速仅 17.7%，远慢于国联股份、密尔克卫 21H1 三位数的规模增速。这是因为目前主流的工业品电商大多是垂直类，即根据公司的资源禀赋聚焦于特定的领域，而部分垂类电商的增速是很快的。

我们认为工业品电商龙头企业的渗透率仍有较大增长空间。以国联股份旗下涂料行业电商龙头涂多多为例，其优势品类钛白粉的渗透率或仅约 3~5%。钛白粉是涂多多平台的核心品类，公司招股书披露 2018 年涂多多钛白粉交易量为 5.11 万吨；前瞻产业研究院数据显示 2018 年全国钛白粉产量为 295 万吨，据此推算 2018 年涂多多钛白粉交易的渗透率仅 1.7%。尽管 2020 年涂多多平台的成交额已达 2018 年的近 5 倍，但平台也扩充了醇化工、树脂化工等多条产业链，钛白粉的增量没有那么多。假设涂多多的增长有一半来自拓品类，我们可大致估计涂多多钛白粉的渗透率仍仅为 3~5%左右。由此可见目前工业品电商整体上渗透率不高，未来行业有较大成长空间。

推荐标的：业绩稳健增长的工业品电商国联股份；具备危化品线下履约稀缺能力、化工电商业务高增的密尔克卫等。

风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、宏观经济波动等。

关键词：疫情 钛白粉

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34485](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34485)

