

一季度业绩持续高增长，大宗商品生态圈日益完善

——上海钢联（300226）2016 年年报及 2017 年一季报点评

2017 年 04 月 25 日

推荐/首次

上海钢联

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件：

公司发布 2016 年年报及 2017 年一季度报告。2016 年公司共实现营业收入 412.79 亿元，同比增长 93.28%；实现归属于母公司股东净利润 0.22 亿元，同比增长 108.83%；扣非归母净利润为 0.18 亿元，同比增长 107.20%；EPS0.14 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 143.92 亿元，同比增长 128.70%。2017 年 Q1 公司实现营业收入 135.96 亿元，同比增长 127.65%；实现归属母公司股东净利润 587.82 万元，同比增长 45.81%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	6000.93	6292.85	5972.32	10747.87	10166.92	14391.88	13596.01
增长率（%）	230.91%	30.37%	81.05%	86.44%	69.42%	128.70%	127.65%
毛利率（%）	-0.68%	-0.01%	0.98%	0.69%	0.70%	0.71%	0.65%
期间费用率（%）	1.16%	1.31%	0.97%	0.54%	0.67%	0.57%	0.62%
营业利润率（%）	-1.84%	-1.43%	0.08%	0.10%	0.02%	0.06%	0.06%
净利润（百万元）	-111.03	-92.18	5.68	11.78	3.56	8.27	7.87
增长率（%）	-8226.76%	-730.98%	-119.24%	-105.47%	-103.21%	-108.98%	38.62%
每股盈利（季度，元）	-0.48	-0.43	0.03	0.06	0.02	0.04	0.04
资产负债率（%）	84.74%	84.25%	72.47%	69.19%	72.47%	81.17%	84.41%
净资产收益率（%）	-29.38%	-31.29%	0.60%	1.23%	0.33%	0.76%	0.72%
总资产收益率（%）	-4.48%	-4.93%	0.16%	0.38%	0.09%	0.14%	0.11%

观点：

- 一季度业绩保持高增长，持续推进产品大数据协同及移动端建设。2017 年一季度公司发布了“钢联数据 3.1”版本，优化了主界面及指标计算功能，新增了数据反馈功能。通过深入梳理公司及子公司数据框架，优化数据指标，加快了产业数据与交易数据的融合，从而促进了钢联各版块和子公司的数据协同，为公司建设钢联产业大数据体系奠定了坚实基础。同时，“我的钢联”手机版迭代至 4.4.5 版本，新增价格指

数、钢银超市成交量、价格走势、广告位等，还优化了用户评论推送等功能；“钢银助手”快速迭代至4.8版本，通过优化会员认证操作系统等功能，满足了移动终端用户获取信息和实现快速交易的需求。

- **电商+资讯业务双驱动，带动2016业绩反转。**2016年公司实现归属母公司净利润2210万元，实现扭亏为盈。2016年公司控股子公司钢银电商业务模式趋向成熟，平台钢材成交量及单价均得到大幅提升，同时平台交易服务业务收费增加，基于平台交易的供应链服务业务市场渗透率稳步提升，进而带动了公司业绩的全面增长。此外，公司在资讯服务、数据服务业务、移动端服务业务领域活跃用户数量和访问量增长迅猛。其中，“我的钢铁网”、“钢银钢铁现货交易平台”等PC端页面浏览量达到1.39亿次，独立访问数1979.62万；截至2016年末，“我的钢铁”、“钢银助手”等移动端总装机量达到38.88万部，用户覆盖人数55.42万个。公司产品在PC端和移动端用户量的快速增长，保障了信息服务业务收入的稳定增长。
- **内生外延双向发展，完善大宗商品电子商务。**2016年公司进一步促进钢银平台的发展，旗下钢银电商的“任你花，帮你采，随你押”三大产品升级至V2.0，完善了产品流程体系、风控体系和用户管理体系，进而优化了服务体验和提升了用户增量。同期，钢银电商交易量增长迅速，钢银平台寄售量达到1799.97万吨，同比增长65.28%。公司还积极寻求外延发展机会，一方面通过全国布局加快产业扩张，合资设立上海铝翼电子商务公司发展铝业电子商务，进行行业横向拓展；另一方面，公司纵向布局大宗商品金融服务体系和下游供应链建设，全面打造大宗商品电子商务生态体系，为公司未来业绩增长形成有力支撑。

结论：

看好公司数据协同和移动端建设的稳健发展以及打造钢联产业大数据体系带来的良好发展前景；看好公司横向加快产业扩张、纵向整合金融服务及供应链、布局大宗商品电子商务生态体系所带来的业绩增长。预计2017-2019年公司实现营业收入618.52、865.37和1124.56亿元；实现归母净利润0.71、1.04和1.59亿元；EPS分别为0.44、0.65和1.00元；对应PE分别为74.65、50.69和33.10倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

业务拓展不及预期；生态体系构建不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1511	5395	8929	14521	20993	营业收入	21357	41279	61852	86537	112456
货币资金	350	324	1161	864	1243	营业成本	21500	40973	61321	85775	111412
应收账款	2	212	162	335	365	营业税金及附加	1	12	10	19	22
其他应收款	2	10	15	20	26	营业费用	176	140	223	312	405
预付款项	821	3986	6592	11727	17428	管理费用	87	126	186	260	337
存货	248	704	881	1353	1679	财务费用	20	0	-3	3	37
其他流动资产	51	3	3	3	3	资产减值损失	19.06	-3.91	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	360	369	269	248	227	公允价值变动收益	0.30	2.80	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	45	56	56	56	56	投资净收益	-2.06	-7.36	-5.00	-3.00	0.00
固定资产	222.17	209.57	190.71	171.84	152.98	营业利润	-448	27	111	165	242
无形资产	24	24	21	19	17	营业外收入	6.28	6.27	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.42	1.48	1.50	1.80	2.10
资产总计	1871	5764	9199	14769	21220	利润总额	-442	32	115	169	246
流动负债合计	1472	4619	7078	12514	18763	所得税	6	3	10	15	22
短期借款	74	120	0	432	1151	净利润	-448	29	106	154	224
应付账款	10	44	46	78	93	少数股东损益	-198	7	35	50	65
预收款项	513	3443	5931	10743	16132	归属母公司净利润	-250	22	71	104	159
一年内到期的非流	12	25	25	25	25	EBITDA	-389	66	129	189	301
非流动负债合计	105	60	58	58	58	BPS (元)	-1.61	0.14	0.44	0.65	1.00
长期借款	65	20	20	20	20	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1576	4679	7136	12572	18821	成长能力					
少数股东权益	217	586	621	671	736	营业收入增长	182.61	93.28%	49.84%	39.91%	29.95%
实收资本(或股本)	156	159	159	159	159	营业利润增长	-25167.	-106.06	307.96	48.78%	46.97%
资本公积	49	445	1323	1323	1323	归属于母公司净利润	219.24	47.28%	219.24	47.28%	53.14%
未分配利润	-145	-124	-88	-68	-11	获利能力					
归属母公司股东权	77	499	1441	1525	1662	毛利率(%)	-0.67%	0.74%	0.86%	0.88%	0.93%
负债和所有者权	1871	5764	9199	14769	21220	净利率(%)	-2.10%	0.07%	0.17%	0.18%	0.20%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	-158	-771	-15	-703	-279	偿债能力					
净利润	-448	29	106	154	224	资产负债率(%)	84%	81%	78%	85%	
折旧摊销	39.67	38.99	0.00	18.86	18.86	流动比率	1.03	1.17	1.26	1.16	
财务费用	20	0	-3	3	37	速动比率	0.86	1.02	1.14	1.05	
应收账款减少	0	0	50	-173	-30	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2488	4812	5389	总资产周转率	12.37	10.81	8.27	7.22	
投资活动现金流	-545	-53	99	-3	0	应收账款周转率	13126	386	331	348	
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	应付账款周转率	1122.3	1531.6	1367.7	1392.7	
长期股权投资减少	0	0	79	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	-7	-5	-3	0	每股收益(最新摊薄)	-1.61	0.14	0.44	0.65	
筹资活动现金流	852	658	753	410	659	每股净现金流(最新)	0.95	-1.04	5.25	-1.86	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	0.50	3.13	9.04	9.57	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	3	0	0	0	P/E	-20.52	235.66	74.65	50.69	
资本公积增加	-113	396	878	0	0	P/B	66.74	10.56	3.66	3.45	
现金净增加额	149	-165	837	-297	379	EV/EBITDA	-12.74	76.94	32.26	25.80	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。