

2017年06月04日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师：李帅华 S0350516090001

010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002

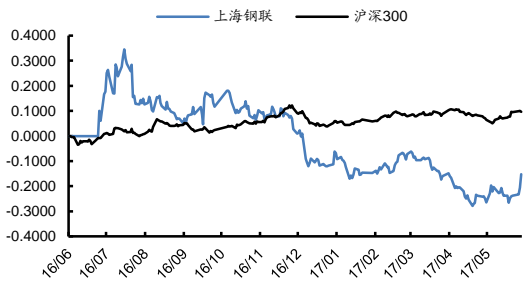
baoyc@ghzq.com

联系人：刘浩 S0350116040007

## 巨头之路越来越确定

### ——上海钢联（300226）跟踪报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 上海钢联  | 11.5 | -8.7 | -15.2 |
| 沪深300 | 2.4  | 1.7  | 9.3   |

#### 市场数据 2017-06-02

|            |               |
|------------|---------------|
| 当前价格（元）    | 38.85         |
| 52周价格区间（元） | 33.01 - 63.30 |
| 总市值（百万）    | 6194.15       |
| 流通市值（百万）   | 5738.51       |
| 总股本（万股）    | 15943.75      |
| 流通股（万股）    | 14770.93      |
| 日均成交额（百万）  | 173.63        |
| 近一月换手（%）   | 48.72         |

#### 相关报告

《上海钢联（300226）一季报点评：预收账款大幅增长，收费交易模式成型，平台价值凸显》——2017-04-25

《上海钢联（300226）年报点评：扭亏为盈，开启新成长》——2017-04-07

《上海钢联（300226）深度报告：双轮驱动，公司迎来快速发展》——2016-12-29

《上海钢联（300226）三季度业绩预告点评：做实业绩拐点，公司蓄势待发》——2016-10-18

#### 投资要点：

- **大宗电商全面实现‘0-1’落地。**作为第三方产业互联网平台龙头，上海钢联一直引领行业模式创新，完成了资讯 1.0、交易服务闭环 2.0 阶段、步入‘整合产业与供应链 3.0 阶段’。
- **预计上海钢联今年交易额大概达到一千亿左右，打造大宗商品的高效生态系统，目标发展成为万亿级的产业平台。**纯正第三方大宗电商龙头平台，打造了高壁垒的交易服务闭环模式：控交易、控货权，提供金融服务和仓储物流等增值服务。万亿大宗商品平台金融服务，可比 C 端支付宝、蚂蚁金服。大宗商品拥有的产业深度，在未来 C2M 供应链改造的进程中将逐步释放能量、体现优势，成长空间巨大。
- **海外互联网巨头市值连创新高，行业预期持续向好。**FAGMA（APPLE、GOOGLE、MICROSOFT、AMAZON、FACEBOOK）五大公司市值已超美股总市值的 10%，股价连创新高。FAGMA 在各自细分行业正处在技术与商业正反馈不断加强的过程中，龙头溢出效应明显。上海钢联在我国产业互联网竞争格局中正越来越好，赢者通吃局面越来越明显，护城河越来越高，互联网平台龙头地位愈发稳固。
- **公司盈利模式已趋成熟，正在大宗互联网爆发放量前夕。**做实寄售，交易全面收费（平台提供结算和开票等服务，每吨收取 0-10 元佣金）。2017 年开始，寄售交易更注重质量，收取交易佣金，不再免费。移动资讯业务预收超过 1 亿（逻辑可比同花顺），我的钢铁 app 在苹果畅销排行长期排前五名，在成本既定前提下，该业务未来成为净利润爆发的一重要动力。恪守第三方属性，只做增值服务。恪守第三方属性使得交易端竞争格局完全倾向于公司，今年业绩将主要来自数据服务、佣金、金融服务（控交易、控货权，提供金融服务和仓储物流等增值服务）。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**预计公司 2017-2019 年净利润为 1 亿、3 亿、5 亿元，EPS 分别为 0.63、1.88、3.14 元，当前股价对应市盈率估值分别为 62、21、12 倍，公司成长方向确定，买入评级。
- **风险提示：**1) 系统性风险；2) 互联网业务进展不达预期；3) 同行竞

《上海钢联（300226）2016年中报点评：扭亏为盈，公司迎来业绩拐点》——2016-08-23

争加剧带来的投入不确定性风险；4）钢价上涨呈现趋势性预期带来的用户‘囤货待涨’导致交易量停滞风险；5）公司期现套利业务的不确定性风险。

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

| 预测指标      | 2016  | 2017E | 2018E  | 2019E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 41279 | 99023 | 143604 | 201076 |
| 增长率(%)    | 93%   | 140%  | 45%    | 40%    |
| 净利润（百万元）  | 22    | 100   | 300    | 500    |
| 增长率(%)    | -109% | 351%  | 201%   | 67%    |
| 摊薄每股收益（元） | 0.14  | 0.63  | 1.88   | 3.14   |
| ROE(%)    | 2.04% | 8.19% | 18.57% | 21.96% |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 上海钢联盈利预测表

| 证券代码:              | 300226.SZ   |              |              |              | 股价:                | 38.85        | 投资评级:        | 买入            |               | 日期: | 2017-06-02 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----|------------|
| 财务指标               | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 每股指标与估值            | 2016         | 2017E        | 2018E         | 2019E         |     |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |               |               |     |            |
| ROE                | 2%          | 8%           | 19%          | 22%          | EPS                | 0.14         | 0.63         | 1.88          | 3.14          |     |            |
| 毛利率                | 1%          | 1%           | 1%           | 1%           | BVPS               | 3.13         | 3.75         | 5.64          | 8.77          |     |            |
| 期间费率               | 1%          | 1%           | 0%           | 0%           | <b>估值</b>          |              |              |               |               |     |            |
| 销售净利率              | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           | P/E                | 420.32       | 62.13        | 20.66         | 12.39         |     |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 12.41        | 10.35        | 6.89          | 4.43          |     |            |
| 收入增长率              | 93%         | 140%         | 45%          | 40%          | P/S                | 0.15         | 0.06         | 0.04          | 0.03          |     |            |
| 利润增长率              | -109%       | 351%         | 201%         | 67%          |                    |              |              |               |               |     |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2016</b>  | <b>2017E</b> | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |     |            |
| 总资产周转率             | 7.16        | 11.96        | 12.57        | 12.86        | <b>营业收入</b>        | <b>41279</b> | <b>99023</b> | <b>143604</b> | <b>201076</b> |     |            |
| 应收账款周转率            | 117.31      | 182.50       | 182.50       | 182.50       | 营业成本               | 40973        | 98320        | 142569        | 199604        |     |            |
| 存货周转率              | 58.19       | 91.25        | 91.25        | 91.25        | 营业税金及附加            | 12           | 28           | 40            | 57            |     |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 140          | 297          | 287           | 402           |     |            |
| 资产负债率              | 81%         | 85%          | 86%          | 85%          | 管理费用               | 126          | 251          | 293           | 316           |     |            |
| 流动比                | 1.17        | 1.13         | 1.14         | 1.15         | 财务费用               | 0            | (12)         | (15)          | (21)          |     |            |
| 速动比                | 1.02        | 0.98         | 0.98         | 0.99         | 其他费用 / (-收入)       | (1)          | 0            | 0             | 0             |     |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>营业利润</b>        | <b>27</b>    | <b>139</b>   | <b>429</b>    | <b>718</b>    |     |            |
| 现金及现金等价物           | 324         | 1353         | 1560         | 1970         | 营业外净收支             | 5            | 5            | 5             | 5             |     |            |
| 应收款项               | 352         | 543          | 787          | 1102         | <b>利润总额</b>        | <b>32</b>    | <b>144</b>   | <b>434</b>    | <b>723</b>    |     |            |
| 存货净额               | 704         | 1078         | 1563         | 2188         | 所得税费用              | 3            | 12           | 36            | 60            |     |            |
| 其他流动资产             | 4015        | 4976         | 7205         | 10079        | <b>净利润</b>         | <b>29</b>    | <b>132</b>   | <b>397</b>    | <b>663</b>    |     |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>5395</b> | <b>7925</b>  | <b>11090</b> | <b>15314</b> | 少数股东损益             | 7            | 32           | 97            | 163           |     |            |
| 固定资产               | 210         | 193          | 177          | 163          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>22</b>    | <b>100</b>   | <b>300</b>    | <b>500</b>    |     |            |
| 在建工程               | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2016</b>  | <b>2017E</b> | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |     |            |
| 无形资产及其他            | 24          | 24           | 23           | 23           | <b>经营活动现金流</b>     | <b>(771)</b> | <b>1038</b>  | <b>304</b>    | <b>573</b>    |     |            |
| 长期股权投资             | 56          | 56           | 56           | 56           | 净利润                | 29           | 132          | 397           | 663           |     |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>5764</b> | <b>8278</b>  | <b>11427</b> | <b>15635</b> | 少数股东权益             | 7            | 32           | 97            | 163           |     |            |
| 短期借款               | 120         | 120          | 120          | 120          | 折旧摊销               | 16           | 17           | 17            | 15            |     |            |
| 应付款项               | 285         | 684          | 992          | 1389         | 公允价值变动             | 3            | 0            | 0             | 0             |     |            |
| 预收帐款               | 3443        | 5426         | 7869         | 11018        | 营运资金变动             | (826)        | 857          | (208)         | (268)         |     |            |
| 其他流动负债             | 771         | 771          | 771          | 771          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(53)</b>  | <b>16</b>    | <b>16</b>     | <b>15</b>     |     |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>4619</b> | <b>7001</b>  | <b>9752</b>  | <b>13298</b> | 资本支出               | 13           | 16           | 16            | 15            |     |            |
| 长期借款及应付债券          | 20          | 20           | 20           | 20           | 长期投资               | (11)         | 0            | 0             | 0             |     |            |
| 其他长期负债             | 40          | 40           | 40           | 40           | 其他                 | (55)         | 0            | 0             | 0             |     |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>60</b>   | <b>60</b>    | <b>60</b>    | <b>60</b>    | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>1853</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      |     |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>4679</b> | <b>7061</b>  | <b>9812</b>  | <b>13358</b> | 债务融资               | 1            | 0            | 0             | 0             |     |            |
| 股本                 | 159         | 159          | 159          | 159          | 权益融资               | 751          | 0            | 0             | 0             |     |            |
| 股东权益               | 1085        | 1217         | 1615         | 2277         | 其它                 | 1101         | 0            | 0             | 0             |     |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>5764</b> | <b>8278</b>  | <b>11427</b> | <b>15635</b> | <b>现金净增加额</b>      | <b>1030</b>  | <b>1054</b>  | <b>320</b>    | <b>588</b>    |     |            |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

## 【有色金属介绍】

孔令峰，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，独立、客观地出具报告。

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、李帅华、宝幼琛，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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。