

上海钢联(300226)

报告日期: 2019年2月18日

# 打造全球领先的大宗商品交易和“云”服务商

——上海钢联深度报告

✍️ : 杨华 执业证书编号: S1230517090001  
☎️ : 021-80108137  
✉️ : yanghua@stocke.com.cn

## 报告导读

公司致力于建设全球领先的大宗商品交易和云数据服务的生态圈闭环。

## 投资要点

### □ “产业数字化”将在未来十年迅速崛起

宏观经济下行压力加大,经济的寒冬已经到来,实体企业竞争加剧,对第三方数据和增值服务需求激增。公司已构建成熟的大宗商品数据和交易服务的生态圈闭环,线下仓储物流配送加速推进。同时,公司作为商品大数据和供应链金融龙头,致力于打造大宗商品领域的“阿里和京东”,潜在价值巨大。

### □ 钢铁等大宗商品领域的交易和服务价值在 2019 年将更为凸显

2016-2018 年钢铁行业经历了三年牛市,2019 年钢铁行业将进入供需弱平衡格局,有色煤炭等其它大宗商品行业也较为类似,企业亟待提升产品交易和流通效率,全方位为企业定制打造的大数据增值服务空间大幅增加。

### □ 公司在大宗商品领域的拓展空间广阔,钢联云值得期待

公司目前在钢铁和铁矿石等品种的交易和数据服务处于行业领先地位。2018 年钢材寄售量最高 18 万吨/天,全年交易量 2800 万吨(每吨收费 3-7 元不等),中国钢材贸易流通量超过 5 亿吨,公司市占率不到 6%,未来增长空间大。同时,煤炭、有色、化工等其它八大大宗商品交易和大数据服务在持续铺开和推进!集钢厂、贸易、仓储、物流、下游终端等数据于一体的钢联云值得期待。

### □ 盈利预测及估值

公司盈利模式渐趋清晰和稳定增长。随着寄售量和交易品种的扩大,供应链金融业务、交易佣金收入持续上升,同时大数据板块稳健发力,成为利润增长的重要动力。预计公司 2018-2020 年,实现 EPS 分别为 0.78/1.60/2.67 元; P/E 分别为 75.58/37.03/22.21,给予“增持”评级。

**风险提示:** 产业互联网推进速度缓慢,贸易战升级,大宗商品需求大幅萎缩等。

## 财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	73697.05	101392.46	122974.17	150271.02
(+/-)	78.53%	37.58%	21.29%	22.20%
归属母净利润	48.18	124.74	254.63	424.49
(+/-)	117.95%	158.92%	104.13%	66.71%
每股收益(元)	0.30	0.78	1.60	2.67
P/E	195.69	75.58	37.03	22.21

## 评级

增持

上次评级

首次评级

当前价格

¥ 59.21

## 单季度业绩

元/股

3Q/2018

0.23

2Q/2018

0.25

1Q/2018

0.13

4Q/2017

0.09



## 公司简介

上海钢联电子商务股份有限公司成立于 2000 年 4 月 30 日,是集钢铁资讯、电子商务、网络技术服务为一体的全国性大型综合 IT 服务企业,提供专业的钢铁资讯交互平台、一站式钢铁电子商务服务。

## 相关报告

报告撰写人: 杨华

数据支持人: 杨华

## 正文目录

1. “产业数字化”将在未来十年迅速崛起.....	5
1.1. 产业数字化领域是未来十年的蓝海.....	5
1.2. 大宗商品步入调整期凸显产业数字化价值.....	6
2. 公司经历坎坷，从普通走向卓越.....	7
2.1. 经历坎坷，所以优秀.....	7
2.2. 涵盖九大产业大数据及其交易相关服务.....	7
2.3. 股权结构清晰并且稳定.....	8
3. 深耕产业大数据二十载.....	9
3.1. “资讯+产业大数据”发展战略清晰.....	9
3.2. PC端业务-树立高壁垒.....	11
3.3. 移动端业务-抢占制高点.....	12
3.4. 数据库业务-崭露头角.....	14
3.6. 引领大宗商品资讯大数据行业方向.....	17
4. 寄售+供应链服务，大宗电商龙头稳固.....	23
4.1. 以平台为核心，打造“寄售+供应链服务”业务模式.....	23
4.2. 电商转化率和集中度双提高，盈利能力稳步提升.....	24
4.3. 公司电商龙头地位稳固.....	27
4.4. 娴熟的资本运作为后期发展奠定基础.....	30
5. 大数据向纵深发展，继续行业领跑.....	30
5.1. 地理空间数据-牛刀小试.....	30
5.2. 钢联云服务：前景广阔.....	31
6. 公司外延并购启航.....	32
7. 盈利预测和假设条件.....	33
8. 估值水平和投资评级.....	34

## 图表目录

图 1: 产业互联网解锁企业困局.....	5
图 2: 2018 年 B2B 行业细分领域走势.....	5
图 3: 2015-2018 中国 B2B 投融资笔数变化.....	6
图 4: 2015-2018 中国 B2B 投融资金额增长情况.....	6
图 5: 2018 年钢铁电商结算量市场份额.....	6
图 6: 2018 年钢铁电商竞争力情况.....	6
图 7: 螺纹钢和中厚板毛利 (元/吨).....	6
图 8: 冷轧卷和热轧卷毛利 (元/吨).....	6
图 9: 螺纹钢和中厚板毛利率 (%).....	7
图 10: 热轧卷和冷轧卷毛利率 (%).....	7
图 11: 上海钢联发展历程.....	7
图 12: 上海钢联大宗商品综合服务布局图.....	8
图 13: 上海钢联控股结构.....	9
图 14: 大数据资讯板块架构.....	9
图 15: MRI 研究咨询体系.....	10
图 16: PC 端注册用户快速增长.....	12
图 17: PC 端页面浏览量快速增长.....	12
图 18: PC 端和移动端付费用户对比.....	13
图 19: PC 端和移动端收入对比.....	13
图 20: 资讯业务收入及增长率.....	14
图 21: 数据终端概览.....	14
图 22: 近 8 周日均 IP 表现 (单位: 千次).....	20
图 23: 近 8 周日均 PV 表现 (单位: 千次).....	20
图 24: ALEXA 预估日均 PV、日均 IP (单位: 次).....	20
图 25: MYSTEEL 近 3 月百度指数排名第一.....	20
图 26: 5 家网站百度指数趋势.....	21
图 27: 资讯板块收入和增长率 (单位: 千次).....	22
图 28: 资讯板块细分收入和同比增长率 (万元, %).....	22
图 29: 资讯细分业务营收占比 (%).....	22
图 30: 资讯板块及细分业务毛利率 (%).....	22
图 31: 子公司钢银电商发展历程.....	23
图 32: 子公司钢银电商交易业务类型.....	23
图 33: 公司交易业务优势.....	23
图 34: 行业 CR4 (%).....	25
图 35: 大宗电商市场交易规模及同比 (亿元, %).....	26
图 36: 规模以上电商平台总成交量及同比 (亿吨, %).....	26
图 37: 上市大宗电商历年归母净利 (亿元).....	26
图 38: 公司钢铁交易寄售业务及预测.....	27
图 39: 交易业务用户注册数量及同比 (万人, %).....	27
图 40: 上市大宗电商营业收入 (亿元).....	28
图 41: 上市大宗电商净利润 (百万元).....	28

图 42: 交易及供应链业务营收占比高达 99.66%	29
图 43: 公司历年寄售业务交易量及成交总量 (万吨)	29
图 44: 部分上市钢铁电商寄售业务收入 (亿元)	29
图 45: 寄售及供应链业务收入 (百万元, %)	29
图 46: 公司寄售及供应链业务毛利率	29
图 47: VALE 四大系统及港口铁路地理分布位置	30
图 48: 事故前 2018 年 9 月 25 日 FEIJIAO 矿点卫星影像	30
图 49: 事故后 2019 年 1 月 29 日 FEIJIAO 矿点卫星影像	30
图 50: PARAOPEBA 矿区产量分布	30
图 51: 云服务运行模式	31
图 52: 钢联云服务的前景广阔	31
图 53: 公司并购山东隆众石化	32
图 54: 公司最近六年 PE-BANDS 图	34
表 1: 公司细分业务详述	8
表 2: 公司前十大股东	9
表 3: PC 端收费报价清单	11
表 4: PC 端用户主要数据对比	12
表 5: PC 端用户主要数据对比	13
表 6: 数据库终端报价	15
表 7: 上海钢联编制指数体系	16
表 8: 市场主要大宗商品资讯网站对比	18
表 9: 行业网站在中文网站领域排名	20
表 10: 前 5 家网站近 3 月百度指数对比	21
表 11: 资讯板块收入构成	21
表 12: 公司交易业务类型	24
表 13: 大宗电商主要盈利模式	25
表 14: 大宗电商前十大融资	25
表 15: 主要钢铁 B2B 电商平台浏览及排名情况	28
表 16: 公司及其子公司上市以来资本运作	30
表 17: 公司细分业务盈利预测	33
表 18: 可比公司估值 (2019-2-15)	34

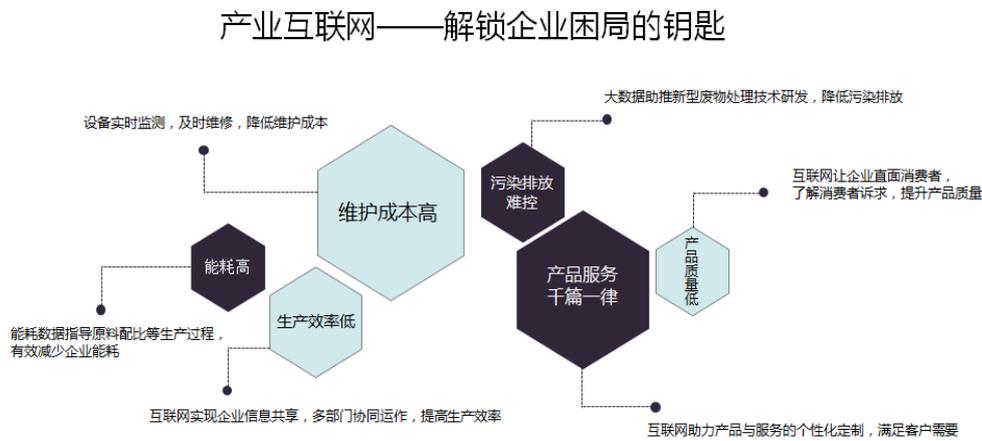
## 1. “产业数字化”将在未来十年迅速崛起

产业数字化是产业互联网的升级版。产业互联网（Industrial Internet）是从消费互联网引申出，指传统产业借力大数据、云计算、智能终端以及网络优势，提升内部效率和对外服务能力，赋能智能工业运营的互联网络。是传统产业通过“互联网+”实现转型升级的重要路径之一。实现突破性的商业效果。在产业互联网的背景下，商业和个人行为将被重新定义。随着信息通信技术的广泛、深度运用，以及新模式、新业态的不断涌现，“产业互联网”逐步向“产业数字化”迈进。

### 1.1. 产业数字化领域是未来十年的蓝海

产业互联网是解锁企业困局的钥匙。宏观经济下行压力加大，经济的寒冬已经到来，实体企业竞争加剧，对第三方大数据和增值服务需求激增。包括提高生产和交易效率、降低维护成本和能耗、助推新型废物处理技术研发和降低污染排放，了解消费者诉求，提升产品质量，助力产品和服务的个性化定制，满足客户需求等。

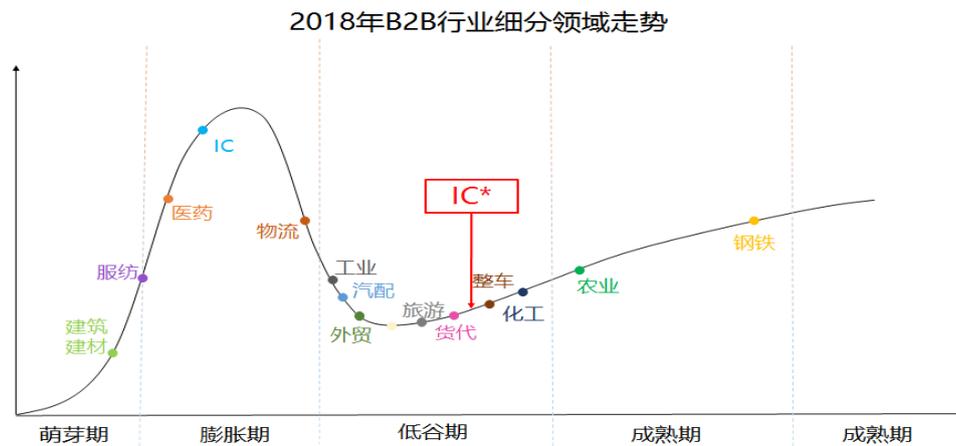
图 1：产业互联网解锁企业困局



资料来源：中国电商协会 B2B 分会，浙商证券研究所

钢铁电商领跑 B2B 行业趋势。从 B2B 行业细分领域来看，钢铁电商发展最快，也最接近成熟期，其次是农业、化工和整车等。工业和物流 B2B 等处于低谷期向成熟期迈进。

图 2：2018 年 B2B 行业细分领域走势

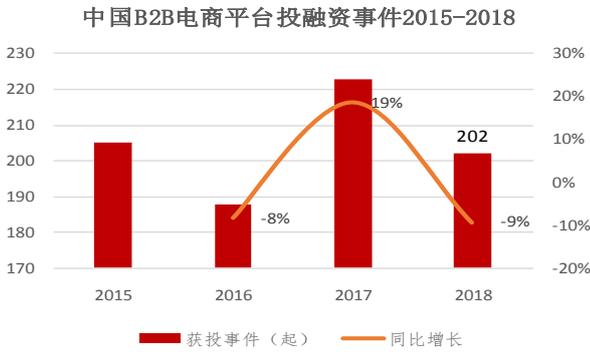


资料来源：中国电商协会 B2B 分会，浙商证券研究所

宏观经济下行，产业互联网需求更大，价值更为凸显。根据中国电商协会统计数据，2018 年产业互联网（B2B）电商交易规模为 22.3 万亿，占电商行业总交易额的 60%，同比增长 16.7%，上海钢联旗下的钢银电商第一个突破千亿元成交额。获得的投资笔数 202 起，受宏观经济下行影响，同比下降 9%，但投资金额达到了 680 亿元，同比增长 49%，

继续保持高速增长态势。而且BAT等巨头相继进入到该领域，投入巨资打造，譬如阿里的1688平台，腾讯入股钢铁电商等相关公司。

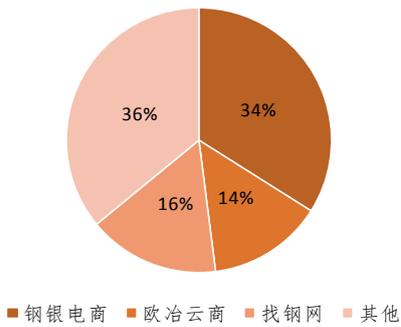
图 3: 2015-2018 中国 B2B 投融资笔数变化



资料来源: 中国电商协会 B2B 分会, 浙商证券研究所

图 5: 2018 年钢铁电商结算量市场份额

2018年钢铁电商结算量市场份额图



资料来源: 中国电商协会 B2B 分会, 浙商证券研究所

**产业数字化已成为国家重要方略。**2016年12月,《“十三五”国家信息化规划》发布,明确提出将数字中国建设取得显著成效作为我国信息化发展的总目标。两年间,信息化发展战略、国家大数据战略、“互联网+”行动计划等频密部署,网络强国基础夯实。2017年,我国数字经济规模达27.2万亿元,数字经济规模位居全球第二。信息化成为推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革,提高全要素生产率的重要动力引擎。2018年8月23日,习主席在致首届中国国际智能产业博览会的贺信中明确提出“加快推进数字产业化、产业数字化”的重要方略,为加快我国数字经济发展指明了前进方向、提供了根本遵循。

## 1.2. 大宗商品步入调整期凸显产业数字化价值

钢铁、有色、能源化工等大宗商品随着宏观经济下行而步入更深的调整期。**2016-2018年为最近十年钢铁行情最好的三年,2019年之后将步入调整期。**根据我们的成本滞后一个月模型测算毛利,当前螺纹钢利润为677元/吨,线材利润为687元/吨,热轧卷板利润为507元/吨,冷轧卷板利润为265元/吨,中厚板利润为526元/吨,短流程电炉钢利润为54元/吨。较利润高点回落50%以上,未来3-5年仍将维持较低的盈利水平。

图 7: 螺纹钢和中厚板毛利 (元/吨)

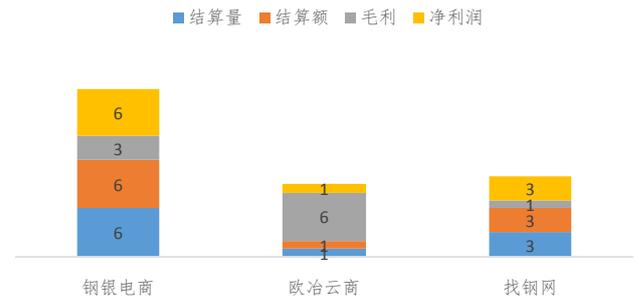
图 4: 2015-2018 中国 B2B 投融资金额增长情况



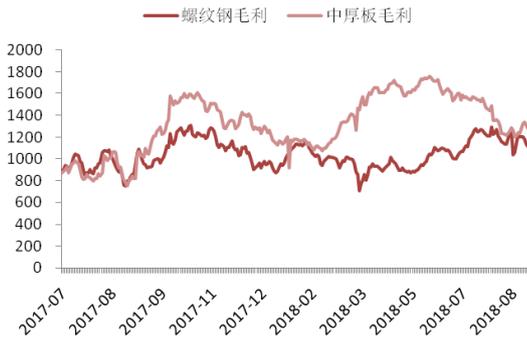
资料来源: 中国电商协会 B2B 分会, 浙商证券研究所

图 6: 2018 年钢铁电商竞争力情况

钢铁电商CR3  
2018上半年竞争力分析图



资料来源: 中国电商协会 B2B 分会, 浙商证券研究所



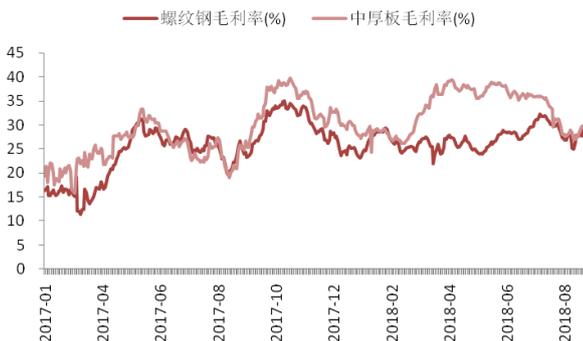
资料来源：浙商证券研究所

图 9：螺纹钢和中厚板毛利率（%）

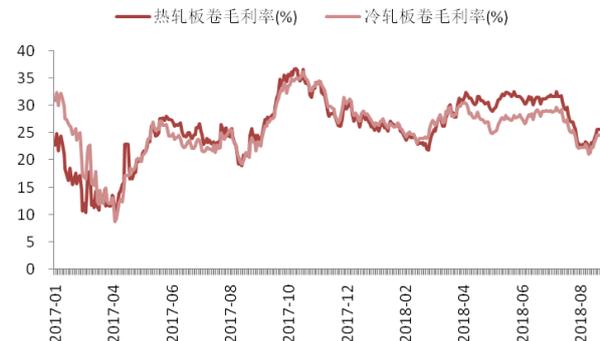


资料来源：浙商证券研究所

图 10：热轧卷和冷轧卷毛利率（%）



资料来源：Wind、Mysteel、浙商证券研究所



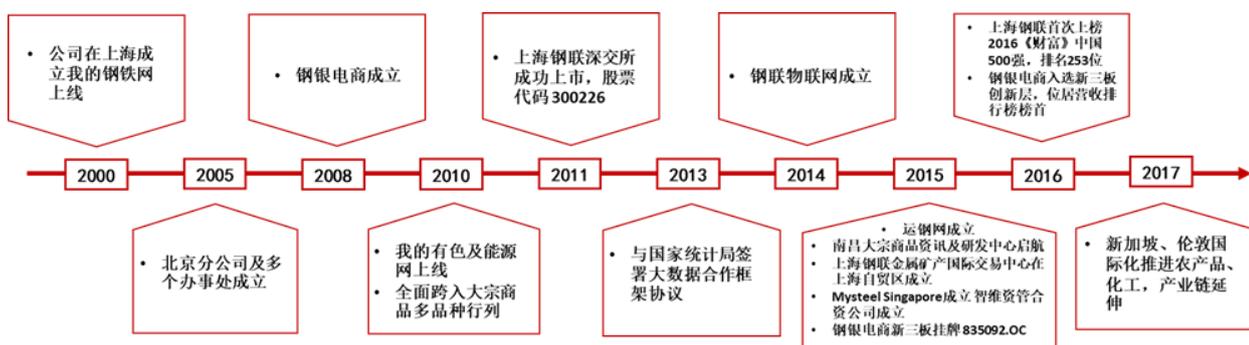
资料来源：Wind、Mysteel、浙商证券研究所

## 2. 公司经历坎坷，从普通走向卓越

### 2.1. 经历坎坷，所以优秀

公司于 2000 年在上海成立。经历多次坎坷，最终成为国内领先的从事钢铁行业及其他大宗商品商业信息服务、数据研究服务、钢铁现货交易电子商务服务及其增值服务的互联网平台综合运营商。

图 11：上海钢联发展历程



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

### 2.2. 涵盖九大产业大数据及其交易相关服务

公司围绕“资讯+产业大数据”和“交易+供应链服务”并重的发展战略。十余年来，逐步打造了以大数据为基础的网络综合资讯、上下游行业研究、专家团队咨询、电商交易平台、智能化云仓储、信息化物流、供应链金融为一体的互联网大宗商品闭环生态圈。形成了以钢铁、矿石、煤焦为主体的黑色金属产业及有色金属、能源化工、农产品等

多元化产品领域的集团产业链。

图 12: 上海钢联大宗商品综合服务布局图



资料来源: 公司公开资料, 浙商证券研究所

表 1: 公司细分业务详述

业务	宗旨	技术支持
资讯	为客户提供更为前瞻、实用、高效的资讯和数据服务。	我的钢铁网”(www.mysteel.com)以资讯为核心,是上海钢联的传统业务版块。经过十多年的沉淀,目前旗下钢联资讯涉及行业包括黑色金属、有色金属、能源化工、建材、农产品等多个大宗商品产业领域,为客户悉心呈现相关资讯。海量的资讯和数据对市场变化进行不间断监测预警,宏观经济指标运行晴暖、企业生产状况、后市走势预判等一览无遗。并且除了门户网站,还有专业媒体、手机端、微信应用、百年建筑、南昌资讯等加持,使整个资讯业务更加立体,实时为客户提供更为前瞻、实用、高效的资讯服务。
仓储	为用户提供安全+便捷+高效的服务	解决方案:技术输出——提供仓库全面技术解决方案;管理输出——提供第三方仓库运营管理服务。 核心产品:智慧仓储系统——智慧仓储由基础功能模块及外延功能模块组成,解决仓库效率及货主痛点,提高货主效率。
物流	打造诚信、安全、高效、便捷的钢铁物流电商平台。	运钢网定位为钢铁第四方物流平台,专业于中国钢铁产业的物流供应链,致力于钢铁运输资源的整合和优化,提升运作效率、降低运营成本、管控过程风险。通过系统优化,对车辆、线路、往返路程等因素进行统一平台化配置,提高了运输效率,有效降低车辆行驶的空返率,大幅压缩物流成本。
研究	为客户提供包括内容的产业政策研究、企业战略规划研究、钢材市场趋势研究、资讯行业基本供求研究。	2006年2月正式成立研究中心,团队由70余名来自政府部门、研究机构、钢铁制造业、流通领域、投融资机构的国内外专家和顾问组成,对钢铁等大宗商品行业进行跟踪研究,并形成各类定期报告和专题报告,供会员参考使用。
增值服务	钢铁交易新时代	供应链:大宗商品指数基金 交易:钢银电商-开创钢铁交易新时代

资料来源: 公司主页整理, 浙商证券研究所

### 2.3. 股权结构清晰并且稳定

2018 年三季报显示, 公司前十大股东控股集中度为 45.4%, 公司股权结构较为松散, 实际控制人为复星集团董事长郭广昌。其中, 上海兴业投资发展公司为第一大股东, 持有公司 4010.47 万股, 控股比例为 25.19%。公司第二大

股东为上海钢联董事长朱军红，持股 740.6 万股，控股比例 4.65%。其余股东持股比例均在 3% 以下。

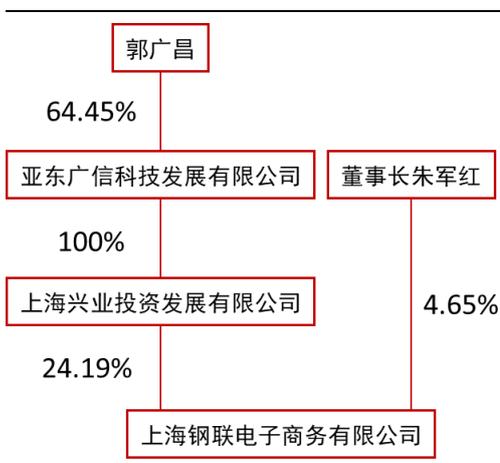
**表 2：公司前十大股东**

股东名称	持股数量 (万股)	持股比 例(%)	变动 方向	变动比 例(%)
上海兴业投资发展有限公司	4010.47	25.19	不变	0.00
朱军红	740.60	4.65	不变	0.00
中国工商银行-富国天惠精选成长混合型证券投资基金(LOF)	439.61	2.76	减持	-0.02
中国工商银行-汇添富移动互联股票型证券投资基金	400.37	2.51	增持	0.19
华夏成长证券投资基金	310.41	1.95	新进	1.95
杭州睿星投资-睿星财富 2 号证券投资基金	300.34	1.89	不变	0.00
徐以芳	288.00	1.81	减持	-0.33
中国银行-海富通股票混合型证券投资基金	276.36	1.74	新进	1.74
中国农业银行-汇添富社会责任混合型证券投资基金	240.17	1.51	减持	-0.33
杭州睿星投资-睿星财富 3 号证券投资基金	221.11	1.39	不变	0.00
合计	7227.45	45.40		

资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司实际控制人为郭广昌。公司第一大股东上海兴业投资发展有限公司是亚东广信科技发展有限公司的全资子公司，复兴高科技集团董事长郭广昌为亚东广信科技发展有限公司第一大股东，持股比例 64.45%。因此，郭广昌为上海钢联实际控制人，间接持股比例 15.59%。

**图 13：上海钢联控股结构**



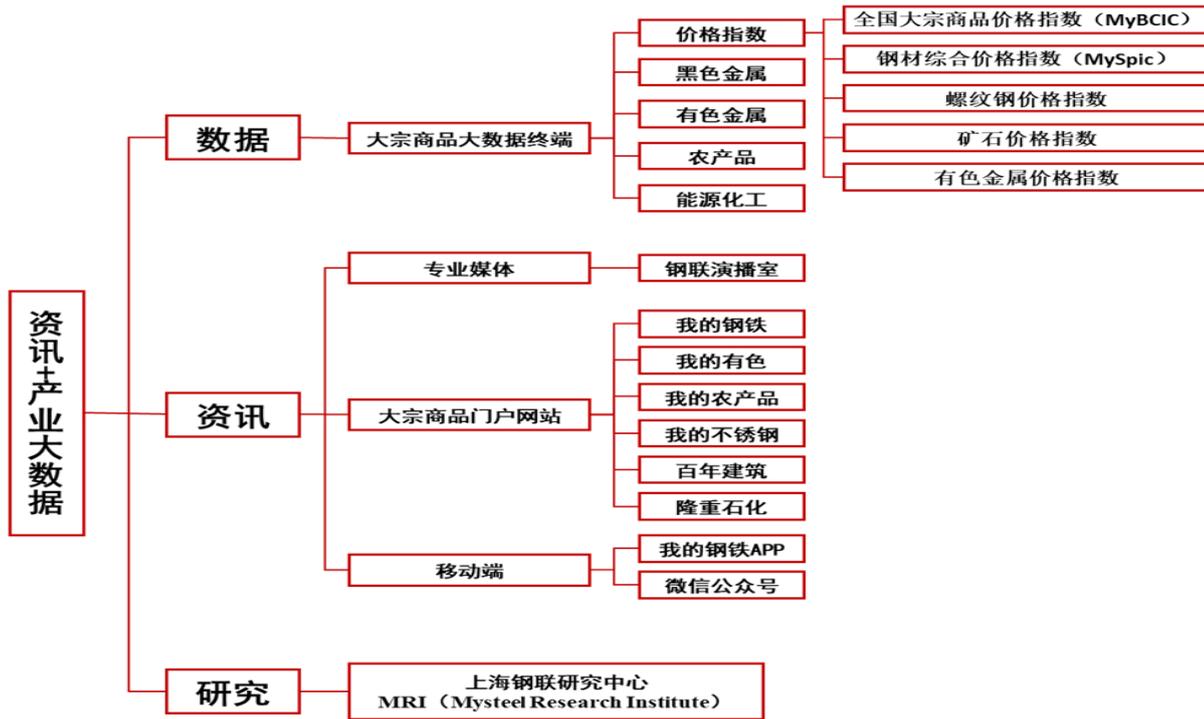
资料来源：2017 年年报，浙商证券研究所

### 3. 深耕产业大数据二十载

#### 3.1. “资讯+产业大数据”发展战略清晰

公司围绕着数据、资讯和研究的“资讯+产业大数据”发展战略。致力于向客户提供钢铁行业及能源、矿业和有色金属等行业的市场基础信息和行业深度研究服务,并在此基础上向客户提供企业宣传推广、商情发布和搜索、会务培训等增值服务。

**图 14：大数据资讯板块架构**



资料来源：浙商证券研究所

数据方面，公司推出了大宗商品大数据终端，数据来源广泛稳定、发布内容准确及时，基于大数据编制的各项指数权威性高。其中，数据库终端有钢联数据优势指标百万余条，数据量达 2 亿 1 千万个。终端领域涵盖黑色金属、有色金属、能源化工、建材、农产品等大宗商品，内容涉及国内外存储量、产量、销量、运量、库存、消费、价格、进出口、物流、产业调研及国内外宏观经济数据等。基于钢联大数据平台的坚实基础，公司与国家统计局合作，编制了全国大宗商品价格指数（MyBCIC）、钢材综合价格指数（MySpic）、螺纹钢价格指数、矿石价格指数、有色金属价格指数等多项指数，为产业客户、金融和政府机构研判商品价格走势提供了权威参考和定价依据。

资讯方面，公司与专业媒体合作并设立演播室、运营大宗商品门户网站和积极开发利用手机端拓展资讯业务。公司与新华社、中央电视台(CCTV)、第一财经(CBN)等主流大众媒体合作，并设立钢联演播室，定期发布钢联资讯旗下多个价格指数，并整合资讯精华在“钢联演播室”内进行视频节目编制。公司运营有大宗商品门户网站 6 个，分别涵盖钢铁、有色、农产品、不锈钢、建筑和石化等行情资讯。其中，“我的钢铁网”（www.mysteel.com）是公司资讯核心网站，凭借多年丰富的基准报价实践经验，“我的钢铁网”积累了详细完整的行业价格资讯，是我国钢铁及相关行业商业信息服务页面访问量最大、网站用户量最多、网站访问时间最长的互联网平台。移动端上，公司推出我的钢铁 HD 版 APP，以及“我的钢铁网”、“我的钢铁聚焦”微信公众号等，为客户及时提供市场咨询、宣传推广等增值服务。

研究方面，成立上海钢联“研究中心”（即 MRI, Mysteel Research Institute）从事钢铁及相关大宗商品行业和市场研究咨询服务。经过 12 余年的发展，咨询调研中心团队由 70 余名来自政府部门、研究机构、钢铁制造业、流通领域、投融资机构的国内外专家和顾问组成，对钢铁等大宗商品行业进行跟踪研究，并形成各类定期报告和专题报告，供会员参考使用。服务企业和机构上百家，其中包含了一批稳定的长期客户。

图 15: MRI 研究咨询体系



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

### 3.2. PC 端业务-树立高壁垒

PC 端业务主要为公司通过运营大宗商品门户网站发布钢联资讯及研究内容，向大宗商品行业上下游客户提供信息，并为客户提供市场咨询、宣传推广、商情发布和搜索、会务培训等各项增值服务。PC 端是融通公司全方位的数据，主要覆盖机构客户，对标万得资讯。截至 2018 年年中，公司旗下“我的钢铁网”等 PC 端页面浏览量为 1.12 亿次，独立访问数 1115 万。

公司运营大宗商品门户网站 6 个，并拥有南昌资讯和研发中心。门户网站分别为“我的钢铁网”(<https://www.mysteel.com>)、“我的有色网”(<https://www.mymetal.net>)、“我的不锈钢网”(<http://www.mybxg.com>)、“我的农产品网”(<https://www.myagric.com/>)、“百年建筑网”(<http://www.100njz.com>)和“隆众资讯”(<http://oil.oilchem.net/oil>)，对标领域分别为钢铁、有色金属、不锈钢、建材和能源石化商品。另外，公司还拥有南昌资讯和研发中心，其成立于 2015 年 8 月，将建成集综合资讯、电子商务技术和研发服务为一体的钢联集团上海总部外的第二中心。

大宗生态体系完善，“我的钢铁网”为公司资讯平台核心优势。“我的钢铁网”是公司资讯核心网站，首页日点击量超过 220 万，每日超过 50 万现货资源发布，近 15 万黄页企业入驻，行情采集样本 8000 家，信息采集人员超过 1000 人，是我国钢铁及相关行业商业信息服务页面访问量最大、网站用户量最多、网站访问时间最长的互联网平台；“百年建筑网”是基于为建筑产业链上下游企业提供信息与服务的互联网平台，平台聚集了近 5 万总承包客户群体以及 30 多万各类建材优质供应商客户群体；隆众资讯是中国第一家提供能源、化工、塑料、橡胶、化纤、煤化工等石化产品专业资讯的网站，前身是成立于 1988 年的中石化商情网，拥有中国 29 年石化产品专业数据库，拥有 70 万石化产品供应量客户资源，占全球石化企业 90% 以上。2018 年公司收购山东隆众资讯业务后，对山东隆众石化领域的数据进行了全面梳理和对接，进一步完善了大宗商品生态体系。

PC 端资讯按频道收费，会员分为甲乙两级，单频道年收费在 1500 元至 5000 元不等。PC 端资讯设钢材、特钢、炉料、不锈钢、有色、化工、农产品和英文频道共计 8 个子频道。子频道下又会细分特殊品种频道。例如，炉料频道又可以细分为生铁、钢坯、废钢、铁矿石和铁合金等等。公司会员分为甲乙两级，其中甲级会员拥有全信息的浏览权限，还可享受公司为其提供的额外的宣传模板网站及维护等服务。甲级会员单频道年收费以 5000 元/年为主，乙级会员为 3000 元/年为主。

表 3：PC 端收费报价清单

主频道	细分	年收费(元)	主频道	细分	年收费(元)
钢材	甲级会员	5000	有色	铜	2000
	乙级会员	3000		铝	2000
特钢	甲级会员	5000		铅	2000
	乙级会员	3000		锌	2000
炉料	生铁	3000		金银	1500
	钢坯	3000		再生金属	2000

	废钢	3000		稀土	2000
	铁矿石	3000		有色价格	3000
	铁合金	3000		镍铬系	2000
	焦炭	3000		煤焦油系列	2000
	耐材	3000	化工	粗苯系列	2000
	煤炭	3000		甲醇系列	2000
	海运	2000		硫酸铵系列	2000
不锈钢	甲级会员	3000	农产品	农产品	3600
	乙级会员	2000	英文	高级	单议

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

**PC 端用户快速增长，活跃和付费用户稳步增加，网页平均停留时长增加。**2018 年上半年公司 PC 端网页页面浏览量达 1.12 亿次，同比增加 47.76%。2018 年网页独立访问数 1115 万，注册用户达 264.34 万人，同比增长 57.34%。活跃用户数 10.07 万，同比增长 30.44%。其中付费用户 4.15 万，同比增长 38.8%。网页平均停留时长 623 秒，同比增加 151 秒，同比增长 31.99%，ARPU（每用户平均收入）达 3172.55 元，同比增加 163.21 元，增幅 5.42%。2017 全年 PC 端需求表现良好，全年浏览量 1.64 亿次，同比增长 18.13%，注册用户 180.51 万人，同比增幅 15.54%，活跃用户 14.07 万人，同比增长 44.16%，付费用户 3.31 万人，同比增长 37.92%，2017 年全年 ARPU 达 5816.61 元。

图 16: PC 端注册用户快速增长



资料来源：公司年报整理，浙商证券研究所

表 4: PC 端用户主要数据对比

PC 端	全年		半年度	
	2016H2	2017H2	2017H1	2018H1
活跃用户（万）	9.76	14.07	7.72	10.07
活跃与注册用户占比	6.25%	7.79%	4.59%	3.81%
平均停留（秒）	255	510	472	623
付费用户（万）	2.4	3.31	2.99	4.15
付费与注册用户占比	1.54%	1.83%	1.78%	1.57%
ARPU（元，含税）	6401	5816.61	3009.34	3172.55

数据来源：公司年报，浙商证券研究所

### 3.3. 移动端业务-抢占制高点

移动端业务主要为公司推出的我的钢铁手机版和我的钢铁 HD 版 APP，以及“我的钢铁网”微信公众号等，为客户及时提供市场咨询、宣传推广等增值服务。另外，钢银电商创办钢银电商官方微信，推出钢银助手 APP，集成了实时资源查询、交易及进度跟踪、交易提醒、用户评论等功能。

**移动端更新开发速度加快，研发投入增加。**2017 年，我的钢铁手机版 APP 全年完成 APP 迭代 12 次，完成支持在线支付、新增价格指数、交易数据、品种等，并在功能和内容上不断优化，满足用户需求。钢银电商重点推出的移动端“钢银助手”新增资讯、数据、发票邮寄查询等；并推出基于 SaaS 模式的钢材贸易的“钢银进销存 ERP”系统。

图 17: PC 端页面浏览量快速增长



资料来源：公司年报整理，浙商证券研究所

手机网民规模超过 PC 端，手机上网占比上升至 97.5%，信息获取相对便利性和时效性将支撑移动端需求增加。根据中国互联网络信息中心第 41 次《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2017 年 12 月，我国网民规模达 7.72 亿，全年共计新增网民 4,074 万人，互联网普及率为 55.8%；我国手机网民规模达 7.53 亿，较 2016 年底增加 5,734 万人，网民中使用手机上网人群的占比提升至 97.5%。由此，我国网民规模持续平稳增长，且移动端增长和总体规模超过 PC 端。同时，考虑到大宗商品价格易发生波动且行情起伏跌宕，移动端提高了获取资讯数据的相对便利性和时效性，预计未来移动端需求将进一步增加。

移动端的主要用户为钢厂、终端企业、贸易商及商品市场投资者，潜在需求广阔。相较于 PC 端，移动端的使用特性使得用户更加稳定和集中。据不完全统计，目前国内拥有 200 家以上钢厂，终端厂商约 300 万家，国内注册的有经营能力的钢材贸易企业超过 30 万家，期货投资者 500 万户，移动端客户潜在市场空间广阔。

移动端付费 VIP 用户报价为 1200 元/年。除即时提供商品价格、行业资讯和分析报告外，移动端还为客户同步三大机构（上期所、大商所、郑商所）数据行情；供应和求购信息发布，包含废钢、铁合金等资源交易信息平台。当前移动端 VIP 用户报价为 1200 元/年。

移动端用户稳步增长，ARPU 显著增加。2018 年上半年，用户移动端平均停留时间 307 秒；付费用户 3.9 万人，同比增加 64.56%；ARPU 达 517.28 元，同比增加 272.84 元，增幅达 111.62%；装机量 56.85 万部，同比增加 6.56 万部，增幅达 13.04%，用户覆盖数达 92.3 万，同比增加 27.17 万，增幅 41.72%。2017 年全年移动端需求表现良好，用户平均停留时长 277 秒；付费用户 3.43 万人，同比增加 83.42%；ARPU 达 399.85 元，装机量 63.13 万部，同比 62.37%，用户覆盖数 77.72 万人，同比增加 40.24%。相较于 PC 端，移动端用户需求增长更加迅速，预计未来用户数量仍将保持快速增长，增速 30% 以上。

表 5: PC 端用户主要数据对比

移动端	全年		半年度	
	2016H2	2017H2	2017H1	2018H1
平均停留（秒）	402	277	472	307
付费用户（万）	1.87	3.43	2.37	3.9
ARPU（元，含税）	488	399.85	244.44	517.28
装机量（万部）	38.88	63.13	50.29	56.85
用户覆盖人数（注册用户数,万）	55.42	77.72	65.13	92.3

数据来源：公司年报，浙商证券研究所

移动端付费用户数量和收入增速快于 PC 端，PC 端业务收入占比大，为资讯板块收入核心来源。2016 年以来，PC 端付费用户从 2.4 万人增加为当前的 4.15 万人，增幅达 72.92%；同时期，移动端付费用户从 1.87 万人增长为 3.9 万人，增幅达 108.56%。移动端付费用户增长快于 PC 端。从收入上来看，2018 年上半年 PC 端销售收入为 1.32 亿，同比增加 46.32%，同时期，移动端销售收入为 2017.39 万元，同比增加 248.23%，收入增速快于 PC 端，但收入规模仅为 PC 端的 15.32%。PC 端仍是公司资讯收入的核心来源，但公司移动端的拓展将有利于对 PC 端形成补充，增加公司品牌知名度，增加客户黏性。

图 18: PC 端和移动端付费用户对比



资料来源：公司年报整理，浙商证券研究所

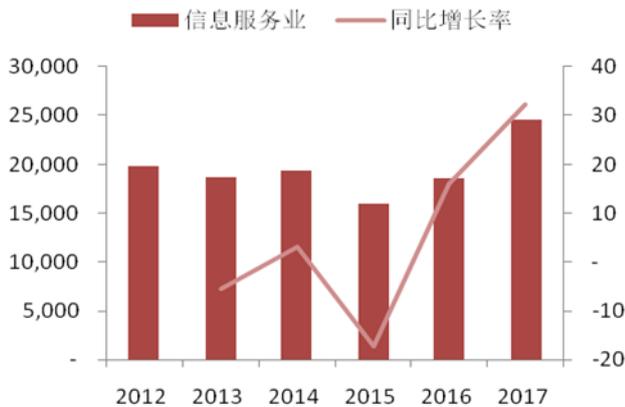
图 19: PC 端和移动端收入对比



资料来源：公司年报整理，浙商证券研究所

移动端和 PC 端助推资讯板块收入快速增长。公司通过在钢铁资讯领域多年的投入，已经逐步进入收获期。2018 年上半年，公司资讯数据服务收入 1.49 亿元，较上年同期增长 38.25%。资讯业务增值服务付费用户数 8.04 万，平均付费金额 1,838.66 元，续费率 93.20%。2017 年信息服务收入 2.45 亿，同比增长 32%，信息服务的预收款项 1.54 亿，同比 2016 年的 1.08 亿大幅增长 42.6%。

图 20: 资讯业务收入及增长率



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

### 3.4. 数据库业务-崭露头角

深耕大宗商品数据 18 年，钢联数据终端为国内最全面、最完整、最权威的大宗商品数据库。“钢联数据”终端以大宗商品行业数据为核心，涵盖黑色、有色、能源、化工、农产品、建材等九大板块以及国内外宏观经济，内容涉及国内外大宗商品储量、产量、销量、运量、库存、消费、价格、进出口、物流以及产业调研、国内外宏观经济数据等。

图 21: 数据终端概览



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

与官方机构合作，信息采编体系完善，数据日更新量达 15 万条。“钢联数据”汇集国家统计局、商务部、中国人民银行、国家信息中心、海关总署以及众多行业协会等的数据库。另外，上海钢联已形成标准化的产业数据样本调研与信息采集模式，数千名工作人员每天针对大宗原材料最主要的 46 个大类、708 个小类品种进行持续的数据采集与跟踪，采样企业样本全球超过 80000 家机构，当前有 35 个行业巨型数据库，接近 2 亿条数据总量，近 120 万种数据指标，日更新量约 19 万条左右。

对接公司大宗商品门户网站和钢银电商形成信息共享，高频交易数据完善。钢联数据终端与我的钢铁网、我的有

色网等平台资讯数据以及钢银电商、运钢网、物联网等线上交易平台数据实现实时对接，尤其是钢银电商的实时交易数据，快速反映市场交易动态，使公司在高频数据方面进一步得到完善。

数据终端标准版报价 6.8 万元/年，全能版 7.8 万元/年。其中，全能版包含所有数据库以及所有版块浏览、导出及下载权限。标准版则不含钢铁企业数据库。此外，终端还支持单独板块的零售报价，年收费在 5000 元至 3.6 万元不等。

**表 6：数据库终端报价**

定价内容	板块	内容	年收费（万）
标准定价	标准版	不含钢铁企业数据库	6.8
	全能版	全数据	7.8
零售	钢铁版块	生铁、钢坯、废钢、螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷等钢材品种产量、产能利用率、钢厂库存、社会库存、领先指标供应端高频数据库等；	3.8
	煤焦矿版块	焦煤、焦炭等煤焦品种产量、销量、表观消费量；独立焦化厂开工率、焦煤焦炭库存、煤矿焦煤库存、进口煤成交等领先指标数据库；铁矿石国内外矿山产量、成本、库存，海外矿山运量分析、港口铁矿石库存、钢厂铁矿石库存与消耗、铁矿石现货成交等；	3
	Mysteel 报告	Mysteel 日、周、月、年度报告、热点事件解读、品种分析师深度分析等高端报告	1.5
	钢铁企业数据库	钢铁企业数据库/钢铁企业报告；	1.5
	宏观版块	全球经济数据库、中国经济数据库、期货数据库；	1
	有色版块	有色数据库；	2
	能源版块	原油数据库、天然气数据库	0.8
	橡胶版块	橡胶数据库；	0.5
	纺织版块	纺织服装数据库；	0.5
	化工版块	石油化工数据库、煤化工数据库、化工数据库、化纤数据库、氯碱数据库、塑料数据库；	0.8
	建材版块	水泥、混凝土建材品种价格指数、产品库存、样本统计、研究指标等全方位精确数据库；	0.5
	造纸版块	化肥数据库、造纸数据库	0.5
	农产品版块	农副数据库	0.5
终端版块	机械数据库、电子数据库、船舶数据库、汽车数据库、房地产数据库	0.8	

数据来源：公司官网，浙商证券研究所

**对外投资山东隆众，整合石化产品专业数据库。**隆众拥有中国 29 年石化产品专业数据库，是中国石化资讯行业的细分龙头，经过 18 年发展，拥有 350 人的专业服务团队，70 万石化产品供应链客户资源，占全球石化企业的 90% 以上。收购后，公司对山东隆众石化领域的数据库进行了全面梳理和对接，公司数据库将与隆众石化网通融对接，进一步丰富大宗商品数据库。

### 3.5. 指数定价业务-小荷才露尖尖角

维护和编制价格指数体现大宗商品定价权，市场公认的价格指数将奠定资讯企业龙头地位。大宗商品日趋金融化，商品价格指数话语权开始显现，铁矿石、钢材等商品开始引入指数进行结算。维护和编制商品指数正构成高端、虚拟性定价经济的重要组成部分。在国外，CRU 钢价指数是国际钢市价格的重要参考，已有多年历史。该指数由英国的商品研究机构以 1994 年 4 月的加权平均价格为基准，确定指数为 100，每周发布 8 个加权价格指数，每月出版钢材、长材、板材、扁平材（不锈钢）、炼钢原材料、铁合金、镍铬钼 7 份月报。当前，我国的大宗商品指数处于刚刚起步阶段，市场公认的指数将决定对应资讯企业在该行业的龙头地位。

公司编制主要指数达 23 种，月度数据最早可追溯至 1997 年。公司编制的主要指数有大宗商品价格指数(MyBCIC)、

钢材综合价格指数 (MySpic), 其中包括“我国整体市场价格指数”、“全国七大区域价格指数”和“重点交易品种价格指数”、上海螺纹钢价格指数、铁矿石价格指数(MyIpic)、煤炭指数、煤化工指数、有色金属价格指数等 23 项指数。样本来源于公司采集的市场数据, 时间较早的数据根据历史资料整理得到, 月度数据最早可追溯至 1997 年 1 月。

**表 7: 上海钢联编制指数体系**

序号	指数名称	简介
1	中国制造业供给指数 (MMSI)	反映中国制造业供给趋势及行业景气度的综合指数。该指数由上海产业转型发展研究院和上海钢联电子商务股份有限公司联合发布。
2	中国大宗商品价格指数(MyBCIC)	上海钢联针对中国大宗商品市场特征, 编制的大宗商品价格指数体系。细分包括能源指数、有色指数、化工指数、橡胶指数、建材指数、造纸指数、纺织指数、农副产品指数。
3	钢材价格指数 (Myspic)	针对国内钢材市场特征, 编制的钢材价格指数体系。指数体系包括: 综合指数、一次材指数、长材指数、扁平材指数, 以及涵盖全国区域指数和品种钢材指数的分类指数。
4	中国铁矿石综合指数 (Mysteel-Ipic)	反映中国铁矿产品价格报告期与基准期变化程度的相对数, 用以反映中国铁矿产品价格水平及其变化趋势。
5	铁矿石进口价格指数 (MIODEX)	通过三个分指数来进行加权平均的指数。该三根分指数分别为成交价格分指数, 询盘价格分指数和报盘价格分指数。
6	mysteel 港口现货价格指数	该价格指数主要用于在国内港口交易进口矿现货的贸易商钢厂等作为交易结算价格, 同时也为现货交易提供价格参考。Mysteel 进口矿港口现货价格指数包括以下 65%、62%、58% 指数, 基准港为青岛港。
7	国内普碳废钢价格指数 (Mysteel SSpic)	反映国内普碳废钢市场价格走势, 为废钢加工配送企业、贸易商和废钢使用企业提供参考
8	唐山钢坯价格指数	对唐山市场具有市场流通性以及代表性的钢厂、贸易商钢坯资源进行采价的指数
9	焦炭价格指数 (MyCpic)	反映国内焦炭价格走势, 同时为焦炭生产企业、贸易企业和焦炭消费企业提供了价格结算的参考价值。
10	煤炭指数	反映国内煤炭价格走势, 同时为焦炭生产企业、贸易企业和焦炭消费企业提供了价格结算的参考价值。细分包括无烟煤、动力煤和喷吹煤价格指数
11	全国 H 型钢价格指数	先根据各样本城市的 H 型钢流通量, 确定各城市权重系数; 然后将各城市标准品价格结合该城市权重, 以加权平均方法合成 H 型钢的日绝对价格指数。
12	电工钢价格指数	反映国内电工钢市场价格走势的指数。无取向硅钢选定钢厂品牌包括宝钢、武钢、太钢、鞍钢、首钢、马钢等钢厂, 取向硅钢选定钢厂品牌包括宝钢、武钢等。
13	国内特钢指数 (Mysteel-sspic)	针对中国优特钢市场消费和运行特征推出的一套中国特殊钢价格指数。
14	大宗散货指数	Mysteel 分别计算焦煤与铁矿石指数之后, 再依据进口量权重合成大宗散货指数
15	中国铸造生铁价格指数 (Mysteel-ppic)	反映国内铸造生铁价格走势, 为铸造生铁厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考
16	我的钢铁中国球墨铸铁价格指数 (Mysteel-ipic)	反映国内球墨铸铁价格走势, 为球墨铸铁厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考,
17	中国硅铁价格指数 (Myfspic)	反映国内硅铁价格走势, 为硅铁生产厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考
18	全国硅锰指数	反映全国硅锰价格走势, 为硅锰生产厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考
19	北方硅锰价格指数	反映国内北方市场硅锰价格走势, 为硅锰生产厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考
20	南方硅锰指数	反映国内南方市场硅锰价格走势, 为硅锰生产厂家、贸易商及下游终端用户提供价格参考

21	钢材出口价格指数	结合出口量与价格经过加权平均形成各品种出口价格指数，通过各品种的价格指数，最终形成钢材出口综合价格指数。价格指数采用四舍五入的方式展示，小数点后保留两位数字。
22	有色金属价格指数	Myyouse 针对国内有色金属市场特征，编制的有色金属价格指数体系。体系包括：有色金属综合指数、铜指数、铝指数、铅指数、锌指数、锡指数和镍指数。
23	钢联资讯煤化工产品价格指数	针对国内煤化工市场特征，编制的煤化工产品价格体系。

数据来源：公司官网，浙商证券研究所

**编制指数影响力大，受到欧盟和美国、国家统计局和发改委认可，国内主流媒体平台定期发布。**在国际反倾销调查和钢铁企业的国内外诉讼活动中，公司编制的指数被谈判和诉讼双方作为重要的举证依据加以引用，得到包括欧盟、美国在内的国家和地区的认可。此外，公司价格指数在中央电视台财经频道、新华网、第一财经等主流大众媒体平台定期发布。其中，MySpic 和 MyIpic 价格指数在中央电视台财经频道的《经济信息联播》、第一财经《今日股市》和《财经夜行线》栏目、发改委网站中展示。

**钢铁类指数在国内拥有较强的基准定价权，获得客户和交易所的高度认可。**公司钢铁类指数等数开始逐步成为钢铁生产企业及贸易商的重要参考。当前，部分钢铁生产企业将公司编制的价格指数作为销售定价依据列入到销售合同条款。国内外两大现货平台北铁中心和 globalORE 开始采用 Mysteel 指数进行定价，必和必拓、淡水河谷等矿山已正式采用 Mysteel 铁矿石价格指数作为其结算依据，MySpic 价格指数也成为部分铁矿石销售的价格基准。交易所方面，钢铁及其原材料价格指数获得美国最大的期货交易所“CME 芝加哥商品期货交易所”的认可；Mysteel 铁矿石价格指数被上海清算所作为人民币铁矿石掉期的结算参考依据。

**与 AGI 合作开发 JV 指数及衍生品业务，有望获得独立国际定价权。**新加坡是亚太地区铁矿石期货交易的中心。新交所拥有亚洲领先及可靠的市场基础设施，也是亚洲首个和唯一获得美国监管机构全面批准的中央交易对手。公司与新加坡交易所全资子公司 AGI 共同投资设立合资公司，将从事创设、开发、发布、分销和营销“JV 指数”（一种中国境内钢铁和铁矿石价格相关的指数）。并排他性授权新加坡期货及商品交易有限公司基于 JV 指数创建衍生品交易品种，并将其上市、营销和商业化。上海钢联将向合资公司提供钢联基础数据，铁矿石、钢铁及其他黑色价格指数以及 Mysteel 品牌授权。若进展顺利，将提升公司海外市场的钢铁和铁矿石交易定价权。

### 3.6. 引领大宗商品资讯大数据行业方向

大宗商品资讯门户于 2000 年左右兴起，当前国内以某一专业领域的垂直细分网站为主。伴随中国经济规模扩大，大宗商品交易日趋增加，相应的资讯需求产生，一些早期的大宗商品资讯网站于 2000 年左右开始兴起。例如，汾渭能源创办的中国煤炭资源网 1998 年创立，Mysteel 我的钢铁网于 2000 年创立，上海有色网于 2002 年创立等。由于大宗商品分类众多，信息数据规模庞大，即使做强单一领域的商品资讯信息也需要深耕行业 10 年以上才能形成行业壁垒。因此，国内大宗商品资讯网站主要以某一细分领域的垂直信息提供为主。例如，数字水泥、钢之家分别专注于水泥和钢铁领域的资讯服务。当前，为了加强自身竞争力，提高服务收入，各细分资讯服务商又出现了一些新的趋势和变化。我们认为，具备较强竞争力的资讯服务商应当具备以下特征：

**(1) PC 端与移动端相结合，拓展用户群，保持客户基础优势。**保持庞大的用户基数和一定比例的付费用户是资讯网站的核心竞争力，例如，Mysteel。随着移动互联网普及，手机网民规模超过 PC 端，手机移动端 APP 的重要性成为衡量资讯服务商的又一竞争力指标。当前，Mysteel、卓创资讯、中国煤炭资源网、上海有色都已开发了自己的移动端 APP 产品。

**(2) 通过信息采集优势开发数据库终端和指数产品，为行业定价提供参考，增加话语权。**深耕行业时间较长的公司在信息采集能力不断增强的情况下，可以通过积累的大数据优势开发自身的数据库终端，可追溯时间越早和行业覆盖数据越广的终端将形成公司的核心竞争力，提高客户黏性。同时，公司依据较强的信息采集能力开发专属指数产品，增加公司的品牌价值，并为市场定价提供参考依据。例如，汾渭能源开发的 CCI 系列指数，卓创资讯开发的卓创指数，上海有色开发的有色金属价格指数 SMMI 等等。

**(3) 整合信息资源优势，发展旗下电商平台，拓宽收入来源。**资讯服务商的信息优势形成后，一方面通过品牌的建立增加了自身在市场中的知名度；另一方面，依靠获取行情价格等信息的优势地位，可以服务市场现货交易的买

卖方双，为他们提供交易撮合，进而增加服务收入。因此，发展旗下电商平台撮合市场交易是大宗资讯服务商提高竞争力的又一显著特征。例如，Mysteel、卓创资讯、汾渭能源分别拥有钢银电商、惠农电商、MPP 煤焦撮合交易平台。

**综合性大宗商品资讯服务商仍稀缺。**随着大宗商品资讯细分龙头的实力不断增强，增加品种频道、拓宽商品领域，形成多行业品种并存的综合性大宗商品资讯服务商是未来的发展趋势。当前，国内仅卓创资讯和 Mysteel 建立了大宗商品品种较为广泛的多频道资讯内容服务，钢之家在钢铁资讯的基础上拓宽了部分有色金属和水泥资讯的服务内容。基于以上内容，我们认为当前行业有竞争力优势的资讯服务网站除 Mysteel 我的钢铁网外，还有卓创资讯、中国煤炭资源网、上海有色网、数字水泥和钢之家。

**表 8：市场主要大宗商品资讯网站对比**

网站	Mysteel 我的钢铁	卓创资讯	中国煤炭资源网	上海有色	数字水泥	钢之家
专注领域	九大行业	能化为主	煤炭	有色金属	水泥	钢铁+部分有色和水泥
资讯类型	综合	综合	专业	专业	专业	专业
成立时间	18 年	14 年	20 年	16 年	13 年	14 年
总部地点	上海	山东	山西	上海	北京	上海
重要指数	MySpic、MyIpic、MyBCIC、上海螺纹钢价格指数等 23 种指数	卓创指数：生产者价格指数和 14 个行业细分领域指数	汾渭 CCI 现货价格指数	上海有色金属价格指数 (SMMI)	长三角、上海、南京、杭州、合肥水泥指数 5 种	钢铁类、有色金属、水泥价格指数等
数据库终端	✓	✓	✓	✓	-	✓
手机 APP	✓	✓	✓	✓	-	✓
电商平台	钢银电商	惠农电商	MPP 煤焦撮合交易平台	SMM 有色商城	-	易钢云商
相对优势	(1) 数据终端功能强大 (2) 旗下钢银电商交易量庞大 (3) 国家统计局数据供应商	(1) 覆盖商品领域广泛 (2) 分析师人员较多	(1) 成立历史较长 (2) 焦化配煤系统较为专业	自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务价格信息提供商	中国水泥协会下属独立运营的实体公司，具有官方背景	海外有一定的合作基础

数据来源：浙商证券研究所

◆ **卓创资讯——能化为主的综合资讯机构**

卓创资讯 (<http://www.sci99.com/>) 于 2004 年在山东创立，是国内专注大宗商品的综合资讯服务提供商，领域涵盖能源、化工、塑料、橡胶、有色金属、钢铁、建材、农产品、农副产品、农资、林业、畜牧业、渔业、再生资源等。客户包含产业客户、金融机构、商品期现货交易所、政府机关、媒体、科研院所等。公司业务包括即时资讯、分析报告、数据产品、走访调研、平台开发、培训产品、立体化品推、战略规划类咨询、市场研究类咨询、投资金融类咨询、数据管理类咨询、会议会展等。现有员工 1000 多人，其中市场分析师、研究员、咨询顾问 600 人左右。

**进入综合大宗商品领域时间较长，客户基础规模较大，信息综合服务能力强。**

**开发卓创指数体系，包含生产者价格指数及 14 个细分行业领域。**2011 年公司推出“卓创商品指数”以指导商品交易，为市场提供价格参考。卓创商品指数包含综合指数及各类大宗商品的专业指数。

**旗下拥有惠农电商，专注农业电商服务。**惠农电商致力于为农业客户提供农产品交易电子商务及相关服务，通过互联网及专用手机端帮助客户进行买货、卖货，扩大农业客户营销覆盖面，并为客户提供产品展示交易平台，更好地进行农产品推广。

◆ **中国煤炭资源网——细分煤炭资讯**

中国煤炭资源网 (<http://www.sxcoal.com/>)，是中国最早的煤炭门户网站，由汾渭能源信息服务有限公司于 1998 年在山西创办并运营。公司是中国煤炭行业最受欢迎的独立咨询和资讯提供商，专注煤炭专业领域的信息服务。公司业务包扩提供行业资讯、价格和产业链数据服务、专家咨询和会议服务等。 **分析师团队达百人。**

**公司进入煤炭行业时间较长，汾渭数据库含 10 万个以上数据串，并打造焦化配煤系统。**公司煤炭行业信息系统包含强大的产业链数据库和焦化配煤系统两大优势，汾渭数据库已有超过 10 万个数据串并且还在增加，还系统性收录采集煤矿、成本、煤质等空白领域数据。公司焦化配煤系统已完成煤矿各开采条件参数对煤矿生产成本的影响模型、煤灰及煤岩组分对焦炭强度的影响及预测模型、煤炭应用过程中硫转化率及焦炭硫份预测模型、煤炭应用过程中各煤种的互补性及配煤优化模型、煤炭库存对煤炭价格的影响及煤价预测模型。

**开发汾渭 CCI 系列指数和汾渭环渤海动力煤市场预警指数 TCAI，前者是全球最受关注的中国煤炭价格指数。**

**旗下拥有 MPP 煤焦交易撮合平台，专注焦煤领域的电商平台。**MPP 煤焦交易撮合平台由汾渭能源开发、中国煤炭资源网运营，于 2015 年 3 月 9 日正式上线。MPP 以实体交易、物流网络为依托，以电子交易全程服务为创新，汇聚煤炭产业链上下游各种资源，提供综合一体化的服务解决方案，实现供应商与采购商之间的无障碍联系，撮合网上交易。

#### ◆ 上海有色网——细分的有色金属资讯

上海有色网 (<https://www.smm.cn/>) 于 2002 年在上海成立，是专注有色金属的数据资讯垂直服务提供商。公司业务包含为客户提供交易服务、安全支付、仓储物流监管、供应链融资、行业大数据及营销服务，致力于构建全球金属经营者社群，拥有 50 万注册用户，日均超过 20 万企业访问，已经成为世界范围的垂直门户。2015 年 2 月，公司成为人民银行上海清算所推出自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务唯一价格信息提供商。

**开发上海有色金属价格指数(SMMI)，涵盖综合价格指数和 6 个细分品种，获“2008 全国商业科技进步三等奖”。**2007 年 5 月 28 日，SMMI 指数上线。SMMI 指数基于 2000 年以来对业内一百多家主要企业和采标单位的长期、定点、定时跟踪采标汇总而成，由上海有色网和浙江工商大学联合研发编制。其反映了中国有色金属市场的整体状况和景气程度，指数编制选择铜、铝、铅、锌、锡、镍六个有色金属品种，其产量占全国有色金属总产量的 90% 以上，是中国有色金属市场的代表性品种。指数采标品牌共 98 个，支持单位与采标单位有中国铝业、江西铜业等共 105 家，绝大多数为上市公司与国家骨干厂矿企业。

**旗下拥有 SMM 有色商城，专注有色金属交易的电商平台。**SMM 有色商城为客户提供品种齐全、信用高和价格合理的优质有色货源，并免费提供撮合。

#### ◆ 数字水泥网——官方背景的水泥资讯提供商

数字水泥网 (<http://www.dcement.com/>) 于 2005 年在北京成立，由北京中水协网信息咨询有限公司运营。公司专注于水泥资讯是国内水泥行业最具权威和影响力的专业性网站。业务包括行业研究报告、价格信息服务和企业宣传服务。公司具有官方背景，是中国水泥协会下属独立运行的实体公司。由此，在企业调研方面能够更及时掌握信息，来源更加准确，在行业分析、市场研究方面更具广度和深度。

**深耕水泥行业 13 年，水泥价格信息权威，获证券投资机构及施工单位客户广泛认可和采纳。**公司拥有强大的水泥行业数据库资源和业内权威的专家学者智力库资源，拥有国内外大型水泥企业、投资、咨询机构及各级政府良好的业务资源。长期跟踪全国各省市的水泥市场价格，价格由该公司自行在市场上采集。公司提供的价格信息获得国内外证券机构、投资机构、物质采购公司、施工单位等采用，广泛作为招投标的依据。

**发布长三角水泥指数，及上海、杭州、南京、合肥 4 个地区的细分指数。**是反映长三角和细分地区水泥市场价格水平以及波动情况的经济指标，进而为地区定价提供参考。

#### ◆ 钢之家——钢铁资讯机构

钢之家 (<http://www.steelhome.cn>) 于 2004 年 11 月 1 日上线，由上海钢之家电子商务股份有限公司投资运营。是一家集市场资讯、专业咨询、研究报告、行业数据、电子商务、会议展览、品牌策划、信息技术等服务于一体的大型综合性钢铁专业资讯网站。公司立足于服务产业链一流品质客户，为国内外钢铁生产、贸易物流、钢铁原料、煤化工、建筑材料、下游行业等产业链客户，金融、证券、期货等钢铁相关领域客户，以及政府部门、行业协会和研究机构等提供严谨、专业、便捷的服务。2015 年 7 月 15 日，公司完成股份制改造并于 12 月 17 日在全国中小企业股份转让系统（新三板）成功挂牌上市（证券简称：钢之家，证券代码：834583）。

#### ◆ 综合对比分析

Mysteel 我的钢铁网在中文网站排名靠前，在 6 家资讯网站中相对排名第一。根据中国站长站的分析来看，6 家资讯类网站在所有中文网站中排名在 1177 至 16994 位之间，其中 Mysteel 我的钢铁网在 6 家资讯网站中相对排名第一。考虑到大宗资讯网站信息内容的专业性，以及其受众的覆盖面占全网民的基数相对狭窄，我们认为 Mysteel 的表现力已经较为出色，同业来看，除上海有色网排名紧随其后为 1190 名外，其他网站与之差距较大。

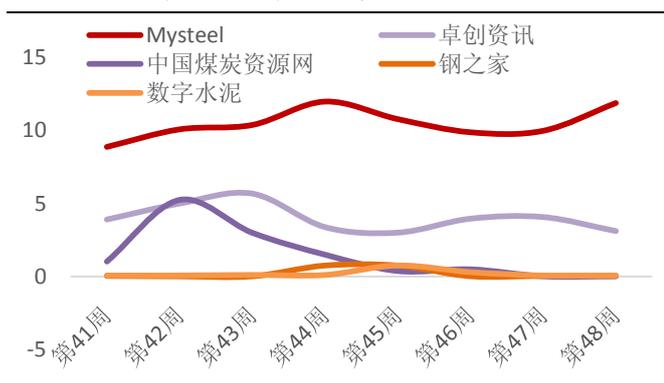
表 9：行业网站在中文网站领域排名

排名	中文网站排名	相对排名
Mysteel	1177	1
上海有色	1190	2
卓创资讯	2220	3
中国煤炭资源网	6307	4
钢之家	14473	5
数字水泥	16994	6

资料来源：tool.chinaz.com，浙商证券研究所

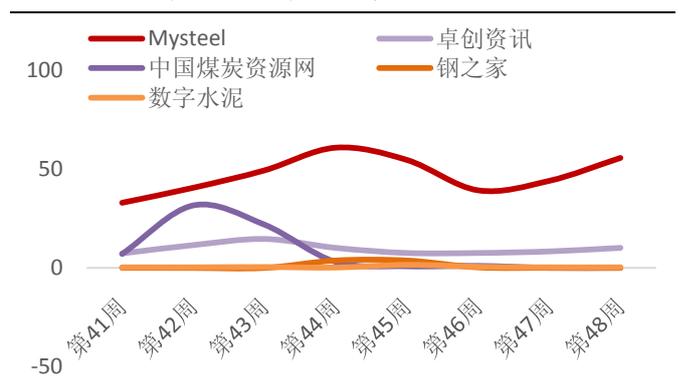
近 8 周日均 IP、日均 PV 表现出色，6 家资讯类网站中排名第二，且后 4 者与之差距较大。根据 Alexa 预估的近 8 周日均 IP（独立 IP 访问数）和日均 PV（页面访问数）表现来看，Mysteel 表现排名第二，以第 41 周至第 48 周近 8 周的平均数据来看，Mysteel 日均 IP 为 1.05 万次，日均 PV 为 4.71 万次。除上海有色网以日均 IP 和日均 PV 分别为 6.27 和 26.67 万次的绝对优势排在第一外，其他 4 家网站的差距与 Mysteel 仍然较大。表明 Mysteel 的资讯影响力相对较强且用户活跃度较高。

图 22：近 8 周日均 IP 表现（单位：千次）



资料来源：tool.chinaz.com，浙商证券研究所

图 23：近 8 周日均 PV 表现（单位：千次）

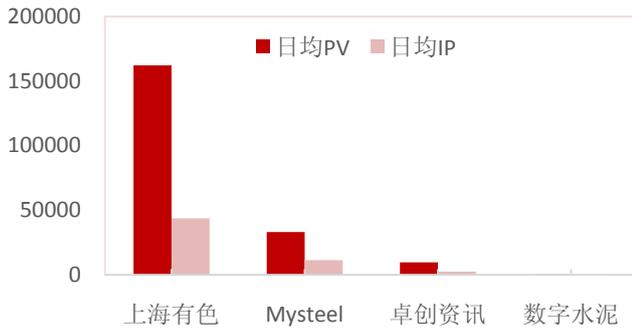


资料来源：tool.chinaz.com，浙商证券研究所

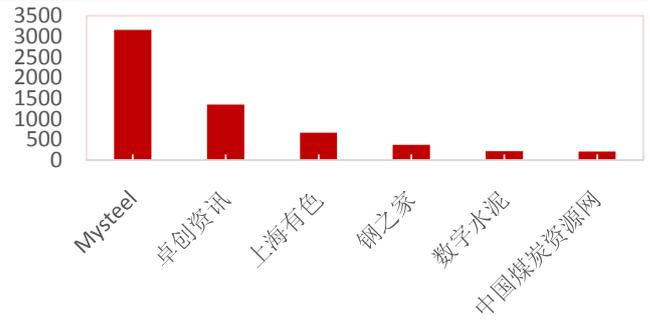
Mysteel 搜索量巨大，在 6 家网站中百度指数排名第一，近 3 月同比增长 37%，用户潜在增长力强。百度指数(Baidu Index)可以反映互联网用户对 6 家网站的搜索量。总体趋势看，2017 年至今 6 家网站的百度指数变动具有同向趋势。Mysteel 在整体表现排名第一。具体来看，以近 3 月百度指数平均值为标准，Mysteel 整体日均为 3361，同比增长 37%，环比增长 33%，增长趋势较另外 5 表现明显。近三月移动日均（百度手机端）指数为 1754，同比增长 49%，环比增加 61%。反映出，手机端对 Mysteel 的搜索已超过总量一半以上，且增长速度快于 PC 端。其余 5 家网站中，表现最好的为卓创资讯，但近 3 个月整体日均指数仅为 1361，不及 Mysteel 一半，差距较大。且增速较慢，搜索仍以 PC 端为主。

图 24：Alexa 预估日均 PV、日均 IP（单位：次）

图 25：Mysteel 近 3 月百度指数排名第一

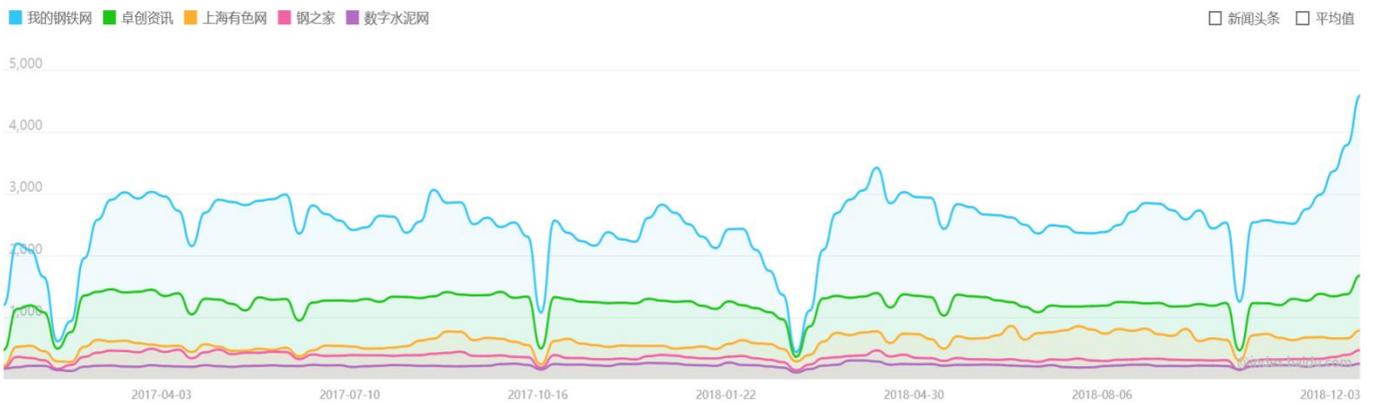


资料来源: 爱站网, 浙商证券研究所



资料来源: 爱站网, 浙商证券研究所

图 26: 5 家网站百度指数趋势



资料来源: 百度指数, 浙商证券研究所

表 10: 前 5 家网站近 3 月百度指数对比

百度指数	整体日均	同比	环比	移动日均	同比	环比
Mysteel	3361	37%	33%	1754	49%	61%
卓创资讯	1361	7%	11%	645	10%	19%
上海有色	671	24%	0%	446	17%	-2%
钢之家	357	4%	15%	200	15%	32%
数字水泥	218	-9%	1%	106	-7%	6%

资料来源: 百度指数, 浙商证券研究所

**Mysteel 在横向和纵向上表现出色, 竞争力优势强。**由于 Mysteel 是以钢铁为主的多领域大宗商品资讯服务商, 因此存在横向和纵向两个可比维度。考虑到卓创资讯为综合性大宗商品资讯服务商, 跨及多领域商品行业, 在横向上与 Mysteel 可比。考虑到钢之家为专注钢铁大宗商品的专业资讯服务商, 在纵向上与 Mysteel 可比。基于以上分析, 我们认为 Mysteel 无论是在中文类网站地位、用户流量、网站搜索量还是与流量价值相关的广告盈利能力, 都具有绝对的竞争力优势。

公司资讯收入主要由网页链接服务、信息服务、会务培训和咨询收入四部分构成。**网页链接服务**内容主要为公司在 PC 端网页上提供的广告链接, 一般采用个别链接分别收费的方式, 依据链接所处网页的浏览量、链接所处网页的位置、链接所占网页的像素大小单独计价。此外, 文字链接一般按文字个数计算。**信息服务**为公司为注册会员提供信息而获取的付费收入, 包括 PC 端、移动端和数据库终端收入。**会务培训**收入来源于活动参与者缴纳的入场费和赞助者缴纳的赞助费。**咨询收入**主要来源于公司向高端客户提供研究报告、专项咨询和定制化服务等服务活动收取的费用。

**网页链接和信息收入为资讯板块两大重要收入来源, 两者收入占比接近, 合计占资讯板块收入 69.89%。**

表 11: 资讯板块收入构成

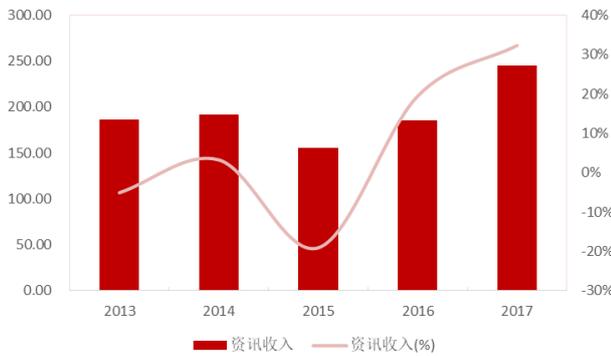
营业收入	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 上半年
网页链接服务(百万)	64.46	63.57	59.71	62.60	89.98	56.18

同比(%)	-16.04%	-1.38%	-6.08%	4.84%	43.75%	31.65%
信息服务(百万)	84.02	73.20	70.05	74.48	80.06	48.21
同比(%)	2.44%	-12.88%	-4.30%	6.31%	9.58%	30.19%
会务培训(百万)	23.56	28.42	14.74	32.13	50.41	28.07
同比(%)	-4.61%	20.61%	-48.12%	81.28%	60.39%	33.37%
咨询收入(百万)	10.55	16.16	10.88	11.82	22.04	16.91
同比(%)	11.13%	53.11%	-32.70%	8.68%	86.45%	73.73%
资讯板块合计(百万)	186.00	192.01	155.31	185.53	245.52	149.37
同比(%)	-5.12%	3.23%	-19.11%	19.46%	32.33%	35.20%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

资讯板块收入快速增长, 2017 年达 2.45 亿, 2018 上半年为 1.49 亿, 同比增加 32.33%。公司 2015、2016 和 2017 年全年资讯板块收入分别为 15.53 亿、18.55 亿和 24.55 亿。从 2015 年开始, 资讯收入增速加快, 2016 年、2017 年同比增速分别达 19.46% 和 32.33%, 2018 年上半年同比增速 35.20%。其中, 主要受益于网页链接收入增加和咨询收入增速, 2017 年网页链接收入 8998 万, 为近五年来首次超过信息收入, 同比增速达 43.75%。2017 年咨询收入 2204 万元, 同比增加 86.45%, 2018 年内上半年咨询收入 1691 万, 同比增加 73.73%。

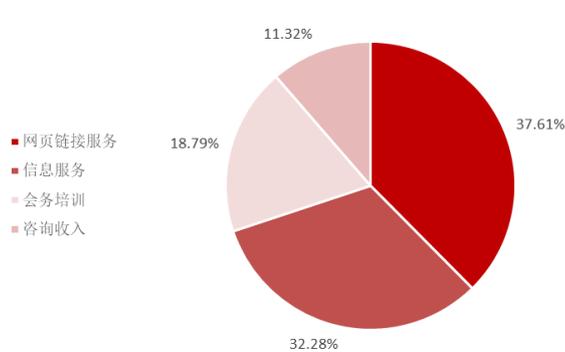
图 27: 资讯板块收入和增长率 (单位: 千次)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

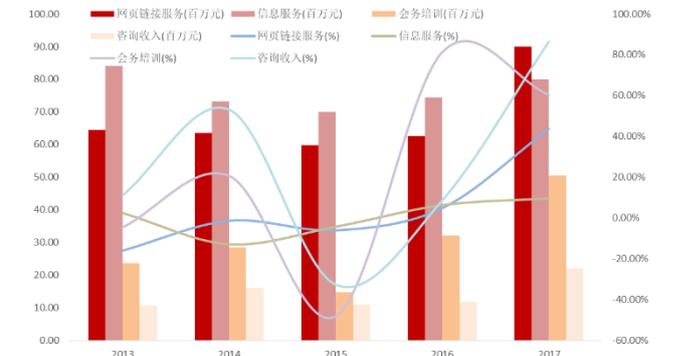
资讯板块整体毛利率较为稳定, 达 75% 左右, 网页链接和咨询收入毛利率达 97% 以上。近五年资讯板块整体毛利率分别为 74.67%、80.81%、70.30%、75.75% 和 72.44%。其中, 网页链接服务和咨询业务毛利率极高。近五年, 网页链接业务毛利率为 99.10%、99.10%、99%、98.86% 和 99.31%, 咨询收入毛利率为 97.77%、98.73%、98.44%、97.45%、99.09%。信息服务毛利率 60% 左右。会务培训毛利率波动较大, 2015 年会务培训亏损 351 万元, 为近 5 年来首次发生, 2016 年、2017 年毛利率分别为 48.53% 和 51.30%。

图 29: 资讯细分业务营收占比 (%)



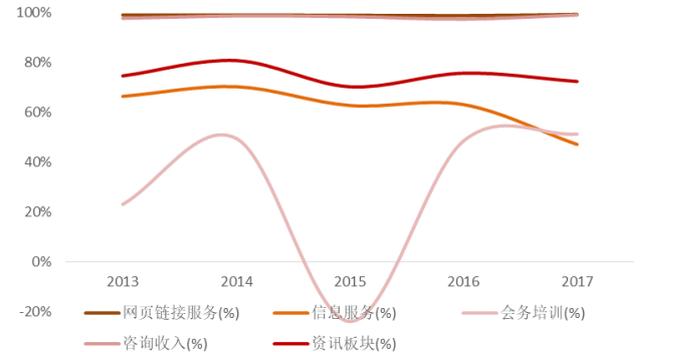
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 28: 资讯板块细分收入和同比增长率 (万元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 30: 资讯板块及细分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 4. 寄售+供应链服务，大宗电商龙头稳固

### 4.1. 以平台为核心，打造“寄售+供应链服务”业务模式

公司于2008年成立子公司-上海钢银电子商务股份有限公司(持股比例为42.66%)，并于2015年在新三板挂牌上市。公司以钢银电商平台为钢铁行业上下游企业提供一揽子电子商务解决方案，包括撮合交易和寄售交易等钢铁现货交易服务，并且通过钢银平台及战略合作伙伴为客户提供支付结算、仓储、物流、加工等一系列增值服务。

图 31: 子公司钢银电商发展历程



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

**业务模式：**公司以“平台+服务”战略为核心，从传统撮合向以寄售为核心的交易服务递进，实现交易的扁平化和数据化，再以寄售交易为基础，推出供应链服务解决方案，进一步延伸至仓储、物流、数据等增值服务，最终创新打造了以“交易+供应链服务”为核心的双驱动业务生态模式。截止目前，平台上的企业用户数超过8万家，同时旗下还拥有40个服务站点，合作钢厂达350多家，日均寄售量超过17.2万吨。

图 32: 子公司钢银电商交易业务类型



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

具体来看，公司交易业务类型主要分为五大类型，分别为撮合交易服务、寄售交易服务、供应链服务、仓储服务、物流服务。其中，除了撮合交易服务之外，其他的都为盈利性质的服务，主要的盈利模式有三个：(1) 交易佣金：钢银平台为钢厂和贸易商提供服务，极大地拓宽了其销售渠道，并且通过缩短供应链环节降低了销售成本，钢银电商对此向钢厂和贸易商收取合理的交易佣金。(2) 供应链服务：钢银平台通过提供供应链增值服务创造价值，另一方面，金融机构与钢银平台合作实现共赢，平台从中收取监管服务费。(3) O2O 服务：为交易用户提供物流、仓储、加工等方面的服务，为其另一大盈利来源。

➤ **撮合交易服务(非盈利，旨在用户引流、培养用户交易习惯)：**钢银平台发挥经纪人的角色，为供应商、次终端用户(为终端用户配送钢材的钢贸商)和终端用户之间提供居间服务，促成交易。交易促成之后，平台并不参与后续支付结算、物流服务等环节，同时钢银电商平台的撮合交易服务为免费服务，不收取费用，在用户引流、用户交易习惯的培养上均发挥了重要的作用。

图 33: 公司交易业务优势



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

- **寄售交易服务 (盈利, 由撮合交易发展而来):** 生产商或钢贸商在钢银平台开设寄售卖场, 通过钢银平台进行在线销售, 由平台全程参与货物交易、货款支付、提货、二次结算、开票等环节。公司对部分寄售交易收取服务费, 服务费收入直接抵扣采购货款, 体现为公司寄售业务的买卖差价。
- **供应链服务 (盈利):** 基于钢银电商交易平台巨大的钢材交易量, 钢银电商给予平台上下游客户在钢材采购、销售环节提供供应链服务, 主要包括: “帮你采”、“随你押”、“任你花”、“订单融”等产品。
- **仓储服务 (盈利):** 通过由基础功能模块及外延功能模块智慧仓储系统, 解决仓库的效率及货主的痛点, 提高货主效率。
- **物流服务 (盈利):** 通过运钢网这一钢铁第四方物流平台, 专业于中国钢铁产业的物流供应链, 致力于钢铁运输资源的整合和优化, 提升运作效率、降低运营成本、管控过程风险。

**表 12: 公司交易业务类型**

交易业务类型	细分业务	业务内容
撮合交易		钢银平台发挥经纪人的角色, 为供应商、次终端用户 (为终端用户配送钢材的钢贸商) 和终端用户之间提供居间服务, 促成交易。
寄售交易		生产商或钢贸商在钢银平台开设寄售卖场, 通过钢银平台进行在线销售, 由平台全程参与货物交易、货款支付、提货、二次结算、开票等环节。
供应链	帮你采	平台通过提供采购渠道并垫付采购资金等方式帮助有采购需求且交易行为良好的客户进行代理采购的一种服务模式。
	随你押	具有良好交易行为的商家将钢材存放在钢银电商平台指定的仓库, 钢银电商平台向商家预付部分采购款项, 并在未来一段时间内由钢银电商平台向第三方进行销售。
	任你花	平台授予具有良好交易行为的下游客户一定的赊销额度, 下游客户实现先提货后付款的一种服务模式。
	订单融	平台向下游客户提供基于现货的保证金交易服务。
仓储		通过由基础功能模块及外延功能模块智慧仓储系统, 解决仓库的效率及货主的痛点, 提高货主效率。
物流		通过运钢网这一钢铁第四方物流平台, 专业于中国钢铁产业的物流供应链, 致力于钢铁运输资源的整合和优化, 提升运作效率、降低运营成本、管控过程风险。

资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

## 4.2. 电商转化率和集中度双提高, 盈利能力稳步提升

### ◆ 大宗电商三种主流盈利模式

目前为止, 大宗电商的盈利模式主要分为三种, 分别为**自营收入、服务收入以及两者结合**。自营收入也就是赚取商品价差为主要的盈利模式, 即钢铁企业制定产品价格, 钢铁电商在其电商平台销售产品, 待交易完成后, 钢铁企业将根据成交量向钢铁电商进行“返利”或提供“在线交易佣金”。按主营构成来看, 找钢网即为这种盈利模式, 2017年, 找钢网联营模式下的钢铁贸易营收额为 1.40 亿元, 而自营模式下的钢铁贸易营收为 172.28 亿元, 其自营收入占营业收入比重达到 98.7%。

第二种模式即为服务收入, 主要依靠提供服务来赚取服务费, 主要服务费有平台佣金、供应链金融、为客户提供仓储、加工物流服务、传统的资讯、广告、会议等服务, 目前依靠这种模式的主要有欧冶云商以及五矿电商旗下的五阿哥。两家钢铁电商平台将着力点放在优化钢铁行业供应链上, 其中五阿哥强调服务的广度, 用技术手段服务下游钢铁用户, 欧冶注重做深, 更关注产业链的垂直领域。

第三种模式即为两种模式的混合经营, 即既有自营业务又提供服务来收取服务费。最为典型的的就是公司旗下的钢银电商平台, 即提供寄售业务又依靠供应链业务赚取服务费。

**表 13: 大宗电商主要盈利模式**

盈利模式	具体业务	代表电商 (按主营占比)
商贸收入 (自营)	赚取商品价差为主要的盈利模式	找钢网
服务收入	(1) 平台佣金, 电商交易能收到平台服务费;	欧冶云商、五阿哥
	(2) 供应链金融, 大宗 B2B 目前大部分都涉及到了供应链金融;	
	(3) 为客户提供了仓储、加工物流服务, 能收到一定的服务费;	
	(4) 传统的资讯、广告、会议等等也是服务费的一种;	
	(5) 技术 SaaS 服务	
商贸+自营	上述两种模式的混合经营	钢银电商、中农网

资料来源: 浙商证券研究所

◆ **行业两极分化, 集中度不断提升:**

目前, 大宗电商主要由钢企电商、钢贸电商以及第三方交易电商发展而来。在国家推动电子商务发展和“互联网+”战略的背景下, 越来越多的钢铁企业开始加入到建立钢铁电商的潮流中, 如宝武集团、鞍钢、河钢、首钢、马钢、沙钢、攀钢和华菱钢铁等钢铁生产企业都纷纷建立了企业端的电商平台。在钢企电商平台之外, 钢贸企业及第三方交易平台也是大宗电商发展的另两大主力, 如上海钢联、找钢网、欧浦智网等。随着互联网+及电商概念的发酵, 越来越多的资金投入到了这一行业中来, 而其模式也相对来说容易复制, 因此目前国内钢铁电商已经达到了三百多家, 同质化竞争也愈演愈烈。

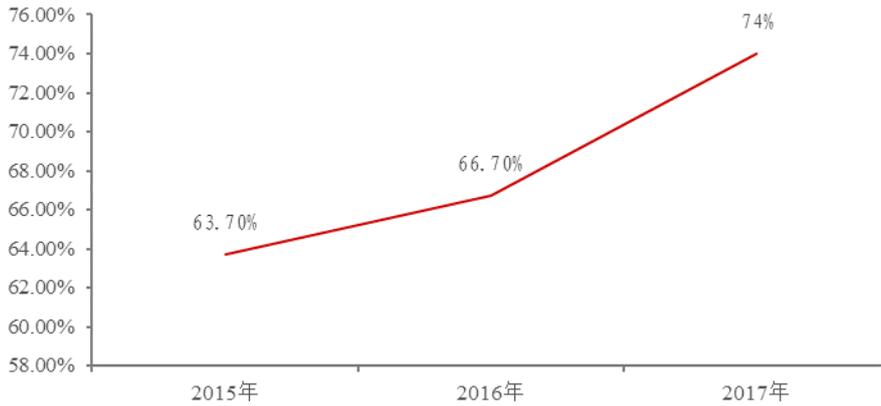
在行业竞争不断加剧的背景下, 大宗电商平台呈现除了两极分化的发展趋势。目前, 大宗电商还处于发展早期, 普遍面临着高投入等资金及盈利性困扰。一些较大的, 前期发展较好的电商平台通过并购重组或者融资等方式不断发展壮大。2017 年, 前十大大宗电商融资超过 46 亿元, 与去年前十大大宗电商融资金额相比, 增加一倍多, 而其中钢银电商及欧冶云商两家均在 10 亿元以上。但是也有很大一部分相对较小的企业由于资金成本压力, 长期处于亏损状态, 面临着倒闭或者被收购, 因此在资金与企业的相互作用下, 大宗电商平台呈现两极分化的走势。与此同时, 钢铁电商领域的集中度逐步提升, 2017 年 CR5 已经高达为 81%, CR4 (以交易量计) 为 74.0%, 较 2015 年提升 10.3%。

**表 14: 大宗电商前十大融资**

融资方	领域	轮次	融资金额	投资方
钢银电商	钢铁	定向增发	10.13 亿元	-
欧冶云商	钢铁	-	≥ 10 亿元	本钢, 普洛斯
卖货郎	三农	A 轮	10 亿元	纬基投资、前海长城等
找钢网	钢铁	F 轮	5 亿元	华兴私募股权基金、京西创投等
中农网	三农	收购	3 亿元	卓尔集团
化塑汇	塑化	收购	2.3 亿港元	卓尔集团
找油网	能源	B 轮	3180 万美元	DCM、货车帮等
大丰收	三农	B 轮	2 亿元	兰馨亚洲、华创资本等
摩贝化学	塑化	D 轮	≥ 1 亿元	天风天睿、红杉资本等
淘实惠	三农	A+轮	1 亿元	前海永宣、大周投资等

资料来源: 电子商务研究中心, 浙商证券研究所

**图 34: 行业 CR4 (%)**



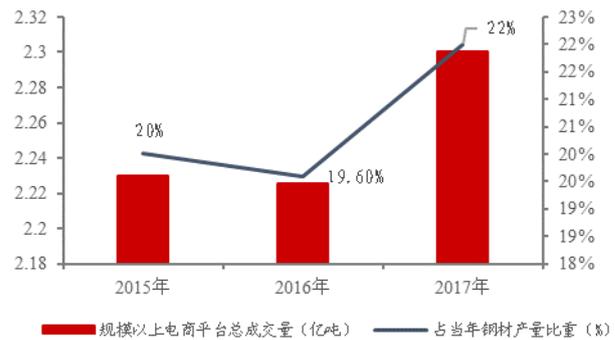
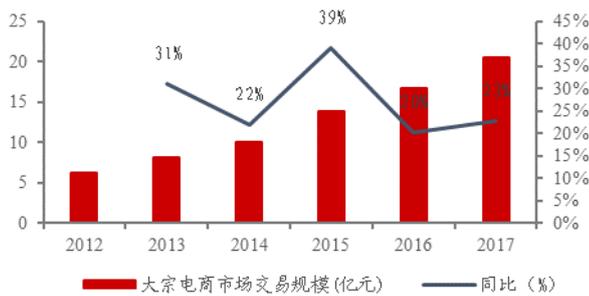
资料来源：中国冶金报，浙商证券研究所

#### ◆ 交易规模带动行业盈利面不断扩大

**大宗电商市场交易规模不断提升。**根据电子商务研究中心的统计，2017年大宗电商市场交易规模为20.5亿元，较2016年同比增长23%。此外，国内主要规模以上电商平台（年成交量超过100万吨）总成交量为2.3亿吨，较2016年提升3.34%，成交总量占当年钢材产量的22%，较2016年占比提升2.4%。

图 35: 大宗电商市场交易规模及同比 (亿元, %)

图 36: 规模以上电商平台总成交量及同比 (亿吨, %)

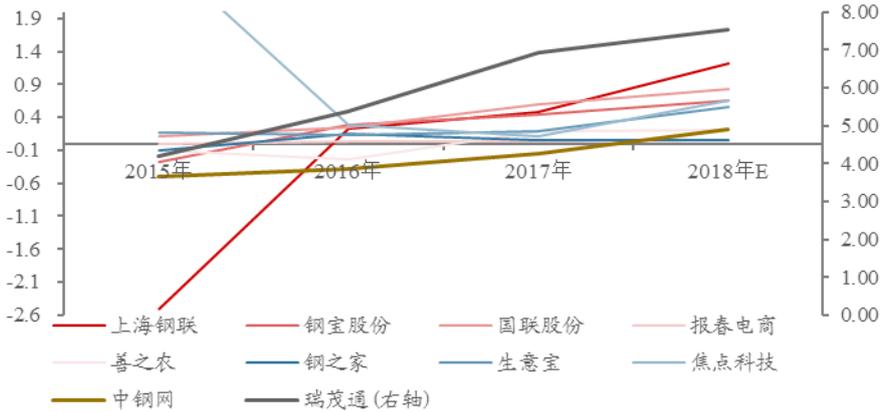


资料来源：电子商务研究中心，浙商证券研究所

资料来源：电子商务研究中心，浙商证券研究所

**由于交易规模的提升由此带来行业盈利的不断扩大。**由于大宗电商行业尚处于发展初期，需要通过资本扩张来不断拓展市场，因此在发展初期只有少部分企业盈利。由上市（主板以及新三板）的大宗电商2015年的经营状况可以看出，绝大多数的大宗电商处于盈亏平衡点，甚至是亏损状态。而到了2018年的上半年，几乎所有上市的大宗电商均有所盈利，且净利增幅均较呈现逐渐扩大的趋势，从相关数据来看，2015年上市的大宗电商平均净利为0.39亿元，而将年化后的2018年的平均净利为1.20亿元，增幅近4倍。

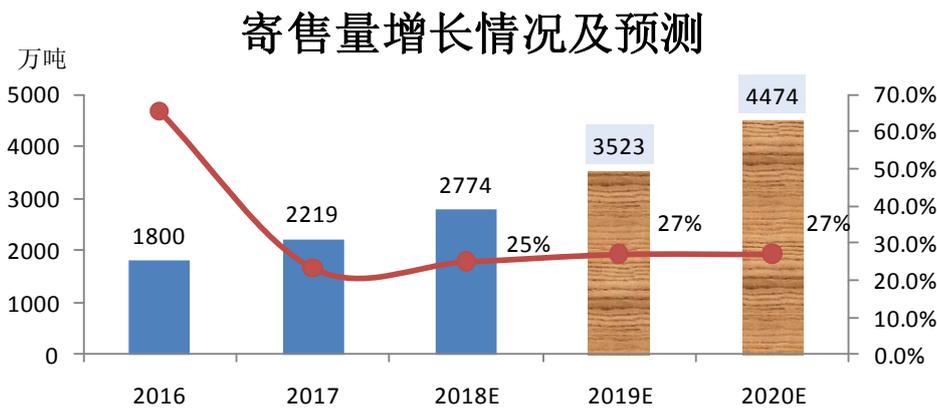
图 37: 上市大宗电商历年归母净利润 (亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

公司钢铁寄售业务将继续保持快速增长。2017 年寄售量为 2219 万吨, 2018 年预计增长 25% 达到 2774 万吨。考虑 2019 年之后经济下行, 钢铁企业和贸易企业对第三方电商交易需求增加, 我们预计公司寄售量的增速将小幅提升至 27%, 2020 年预计寄售量接近 4500 万吨, 占整个钢铁流通量的近 10%。

图 38: 公司钢铁交易寄售业务及预测



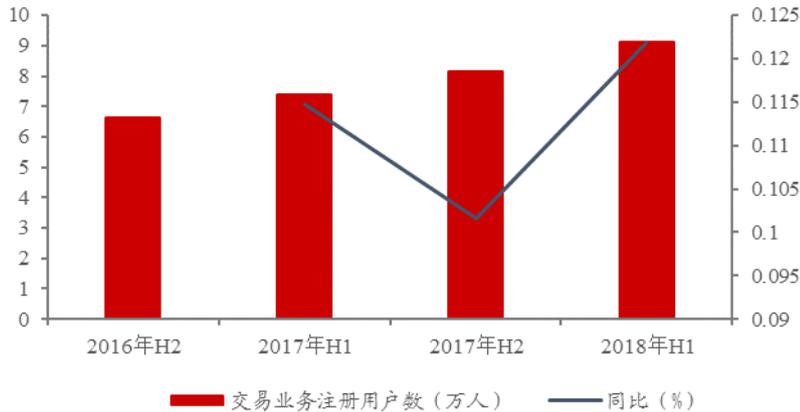
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

### 4.3. 公司电商龙头地位稳固

#### ◆ 钢铁电商平台流量排名首位

截止至 2018 年上半年, 公司旗下“我的钢铁网”、“钢银钢铁现货交易平台”、“隆众石化网”等 PC 端页面浏览量及独立访问数为 1.12 亿次、1115.00 万, 较去年同比分别增加 47.37%、10.40%。而在移动端, 这些产品总装机量为 56.85 万部, 注册用户数达到了 92.30 万个(同比增加 41.71%)。其中交易业务, PC 端注册用户数为 9.12 万, 同比增加 23.58%、活跃用户数高达 2.05 万。

图 39: 交易业务用户注册数量及同比 (万人, %)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

同行业比较来看, 根据 China webmaster 的相关数据, 公司旗下的钢银电商的日均 PV (页面浏览量或点击量, 用户每次刷新即被计算一次) 为 68600 次, 高于第二名的中钢网三倍多; 从相对更可靠的日均 IP 量 (即拥有特定唯一 IP 地址的计算机访问网站的次数, 因为这种统计方式比较容易实现, 具有较高的真实性, 所以成为大多数机构衡量网站流量的重要指标) 来看, 钢银电商的日均 IP 为 6000, 同样位于所有钢铁电商的首位。

表 15: 主要钢铁 B2B 电商平台浏览及排名情况

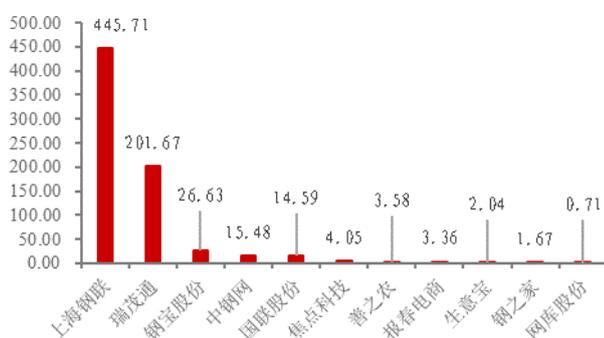
钢铁 B2B 电商	百度权重	日均 IP	日均 PV	ALEXA 排名
钢银电商	5	6000	68600	94170
找钢网	3	750	750	262681
欧冶云商	2	3000	20300	268401
欧浦智网	4	3750	18800	79857
五阿哥	2	5250	21000	185549
中钢网	4	4500	27800	69552
中钢电商	1	-	-	301403

资料来源: chinawebmaster, 浙商证券研究所

◆ 营收结构优化, 盈利能力位居行业前列

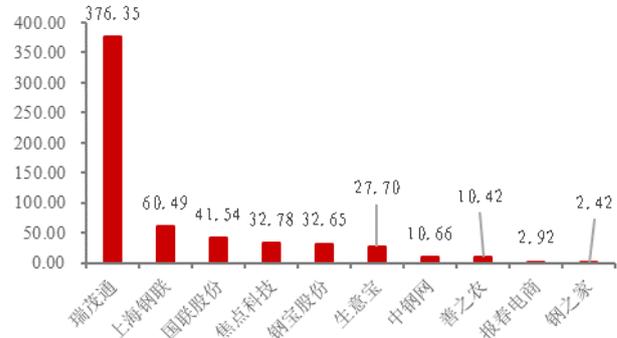
公司盈利能力位于行业前列。从营业收入来看, 2018 年上半年公司营业收入为 445.71 亿元, 同比增加 39.83%, 位于所有上市的大宗电商之首, 且高于位于第二位的瑞茂通一倍多。从净利润来看, 其仍然位于行业前列, 截止至 2018 年上半年, 公司归母净利为 0.60 亿元, 同比大幅增长 281.59%。

图 40: 上市大宗电商营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图 41: 上市大宗电商净利润 (百万元)

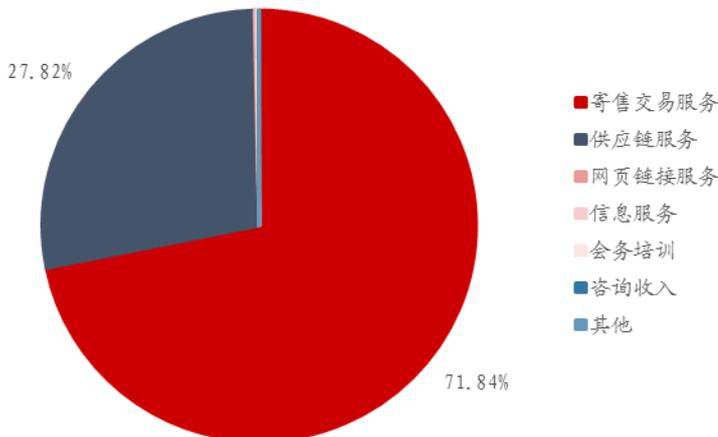


资料来源: wind, 浙商证券研究所

交易+供应链业务双增长, 平台营收结构优化。公司通过撮合、自营积累了足够规模的用户, 规模效益初显后, 便专注于“交易+供应链服务”的运营模式, 目前, 公司已形成包含交易、金融、物流、仓储、数据一体化的生态系统、闭环式服务, 其中交易与供应链两项业务占其主要盈利来源, 营收占比高达 99.66%。而经过了近几年的发展, 公司寄售业务的业务模式日渐成熟, 寄售量稳步上升, 由此带来的寄售业务收入维持了较高的增速。同时, 随着供应链

业务的不断完善，其利润空间持续放大，且在主营业务中的占比不断扩大，未来公司营收结构将进一步优化。

图 42: 交易及供应链业务营收占比高达 99.66%

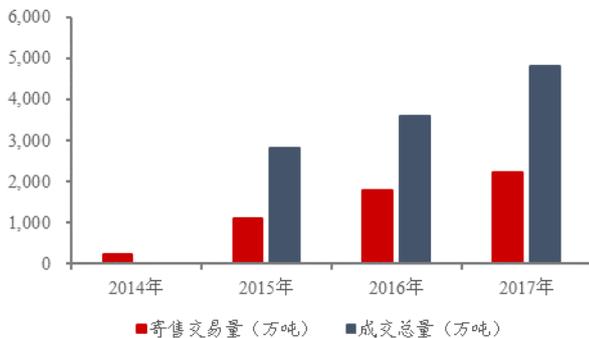


资料来源: wind, 浙商证券研究所

**寄售业务模式日渐成熟，维持高速增长。**公司平台交易量稳步提升，自 2013 年 11 月上线以来，平台成交量不断创新高，2017 年其成交量为 4797.31 万吨（同比增长 33.16%），按 250 个交易日计算，日均成交量 19.19 万吨。其中寄售业务量为 2,219.11 万吨，较上年同期增长 23.29%。

从寄售业务收入来看，截止至今年上半年公司寄售业务实现收入 320.18 亿元，年化后同比增加 70.12%，维持较高增速（去年同比 68.39%）。同行业对比来看（由于只有部分上市的钢铁电商公布寄售业务收入，因此仅与公布数据的公司进行对比），公司在 2017 年的寄售业务收入为 598.41 亿元，高于第二名的找钢网 172.28 亿元三倍多，处于行业绝对领先地位。

图 43: 公司历年寄售业务交易量及成交总量（万吨）



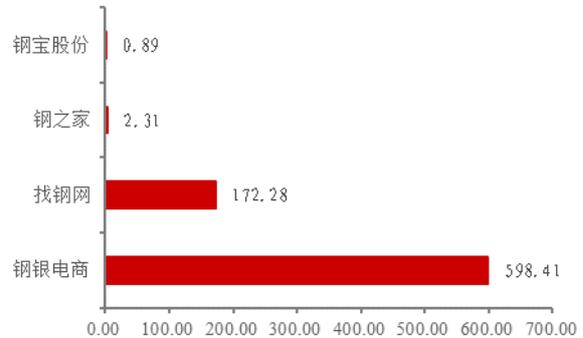
资料来源: wind, 浙商证券研究所

**供应链业务占比大幅提升，用户粘性增强。**公司完善的供应链服务解决了传统钢贸商产业链中的订单零散、渠道不畅、采购及周转困难等问题。对于上游终端，公司集合零散订单集中采购；针对中游贸易，公司解决了中小企业分销及采购难题；针对下游终端，提供工程配送服务，整个形成了闭环式服务，满足了各类用户的供应链需求。

自 2016 年起，公司供应链业务即呈现不断上升趋势。2018 年上半年，公司供应链服务为 123.98 亿元，年化后较去年同比增加 27.91%。此外，其在主营业务收入中的占比也逐渐提升，由 2016 年的 13.52% 上升为 27.91%，在公司的营收模式中占据了越来越重要的位置。供应链业务的营收与电商平台的营收能力成正比，随着供应链服务的不断完善，钢银平台整体营收必将会随之提升，而供应链的利润空间也必将被持续放大。同时，随着未来供应链营收在平台总营收的占比不断扩大，未来公司的营收结构将进一步优化。

图 45: 寄售及供应链业务收入（百万元，%）

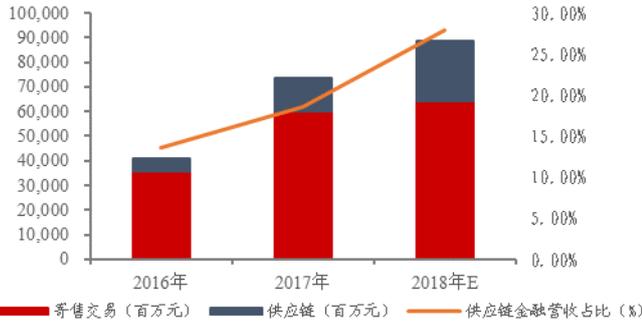
图 44: 部分上市钢铁电商寄售业务收入（亿元）



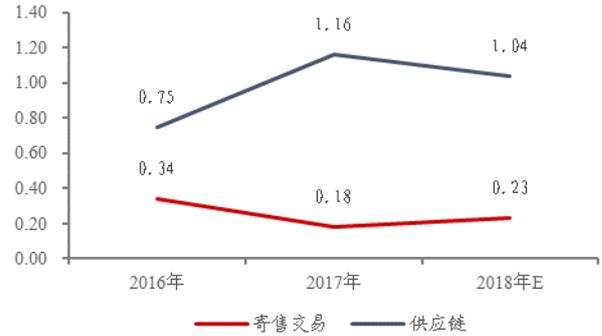
资料来源: wind, 浙商证券研究所

（此部分为图 45 的正文描述，已在上方段落中详细阐述）

图 46: 公司寄售及供应链业务毛利率



资料来源: wind, 浙商证券研究所



资料来源: wind, 浙商证券研究所

#### 4.4. 娴熟的资本运作为后期发展奠定基础

从公司及其子公司钢银电商分别上市起, 总共进行了 6 次增资, 其中子公司钢银电商以定向增发的方式发行 5 次, 总共募集资金达到 16.89 亿元。

表 16: 公司及其子公司上市以来资本运作

主体	时间	发行价	募集资金 (万元)	募集方式
钢银电商	2016/3/31	4.5 元	64669.5	定向增发
	2017/3/1	1.5	697.5	定向增发
	2017/8/5	1.61	1292.31	定向增发
	2017/12/19	4.5	100000.4	定向增发
	2018/6/30	2.29	2205.75	定向增发

资料来源: wind, 浙商证券研究所

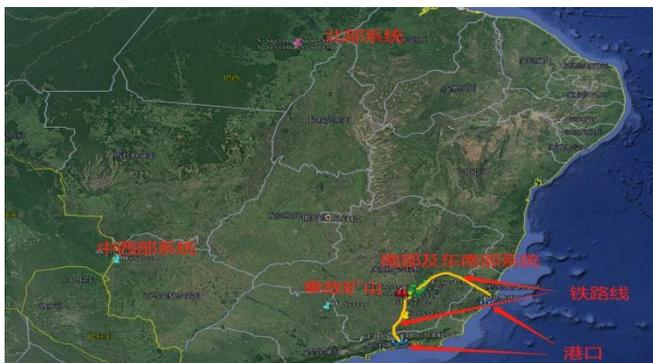
### 5. 大数据向纵深发展, 继续行业领跑

#### 5.1. 地理空间数据-牛刀小试

公司地图和地理空间数据前景广阔。该部门成立于 2018 年, 致力于时空大数据的获取与分析, 拥有一批专业的 GIS 分析人员, 基于行业自身的标注能力描绘出全球大宗商品的供需格局, 从船舶定位到遥感卫星的对地观测, 不断拓展及延伸行业基本面数据的完整程度。这将有利于提升公司的资讯大数据服务深度和广度, 同时降低经营成本。

以下是公司基于空间数据对巴西铁矿石事故的再评估相关卫星图片。

图 47: Vale 四大系统及港口铁路地理分布位置



资料来源: Mysteel, 浙商证券研究所

图 49: 事故后 2019 年 1 月 29 日 Feijiao 矿点卫星影像

图 48: 事故前 2018 年 9 月 25 日 Feijiao 矿点卫星影像



资料来源: Mysteel, 浙商证券研究所

图 50: Paraopeba 矿区产量分布



资料来源: Mysteel, 浙商证券研究所

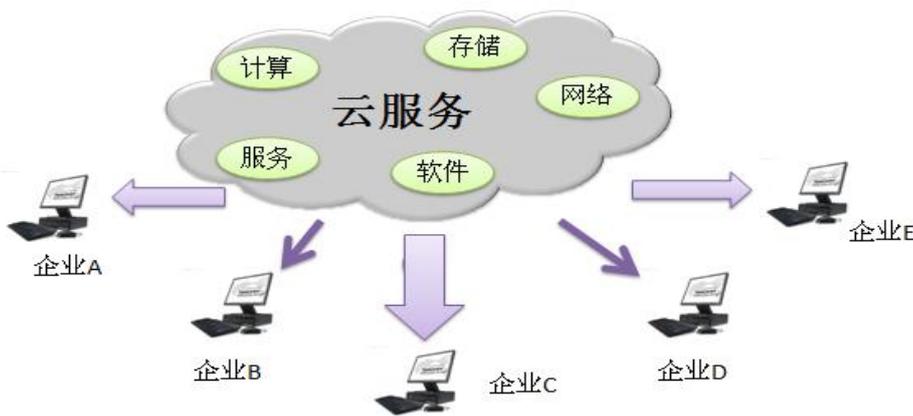


资料来源: Mysteel, 浙商证券研究所

### 5.2. 钢联云服务: 前景广阔

云计算服务,即云服务。中国云计算服务网的定义是:指可以拿来作为服务提供使用的云计算产品。包括云主机、云空间、云开发、云测试和综合类产品等。具体来讲,将大量用网络连接的计算资源统一管理和调度,构成一个计算资源池向用户按需服务。用户通过网络以按需、易扩展的方式获得所需资源和服务。具有万物互联、资源共享的特点。

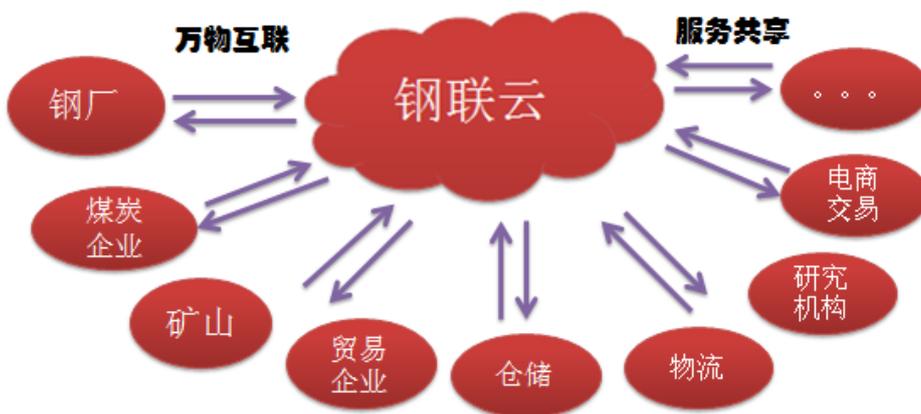
图 51: 云服务运行模式



资料来源: 互联网资料, 浙商证券研究所

上海钢联作为深耕于互联网的大宗商品资讯大数据和交易龙头企业,将可以与钢厂、煤炭企业、矿山、贸易企业、仓储、物流、研究机构和电商交易等万物互联,实现服务共享。这将极大地扩展公司大宗商品产业链数据及相关服务。

图 52: 钢联云服务的前景广阔



资料来源: 浙商证券研究所

## 6. 公司外延并购起航

### ● 对外投资山东隆众，强化能化板块

2017年12月14日，公司董事会审议通过了《关于对外投资的议案》，拟使用自有资金人民币2,000万元，受让自然人潘宁持有的山东隆众信息技术有限公司(以下简称“山东隆众”)22.50%股权和自然人潘隆持有的山东隆众13.92%股权。本次交易完成后，公司将持有山东隆众36.42%的股权。

2018年2月27日，公司与隆挚基金、潘隆、星商投资签署了《关于山东隆众信息技术有限公司之增资协议》，公司拟使用自有资金出资人民币4,000万元，认购山东隆众28.16%股权。增资完成后，公司持有山东隆众51.76%的股权，山东隆众成为公司控股子公司。

山东隆众专注石化资讯业务的行业细分龙头。是中国第一家提供能源、化工、塑料、橡胶、化纤、煤化工等石化产品专业资讯的网站。拥有中国29年石化产品专业数据库。拥有700,000石化产品供应链客户资源占全球石化企业的90%以上。公司对外投资山东隆众，收购其石化资讯业务，将有利于公司立足“资讯+大数据”业务战略，丰富完善大宗商品生态体系，提高石化领域资讯服务能力，帮助公司完善产品线，进一步扩大影响力。

图 53: 公司并购山东隆众石化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### ● 并购中联钢，钢铁护城河继续增强

2018年8月1日，公司与北京中联钢 控股股东北京瑞钢联科技发展有限公司（以下简称“瑞钢联”）签订了《股权转让意向书》，公司拟以约7,000万元人民币收购中联钢100%股权。2018年10月26日，公司与中联钢控股股东瑞钢联签署了《股权转让协议》，拟以自有或自筹资金3,332.7万元人民币收购瑞钢联持有的中联钢47.61%的股权。由于标的公司其他股东均为国资股东，转让股权审批程序尚未开始或完成，公司收购正在进行中。

中联钢旗下中国联合钢铁网为钢铁行业的权威资讯网站，专注于以钢铁、原料等工业原料为主的大宗商品资讯与研究。若收购完成，公司将更加统一市场减少竞争，夯实在铁矿石研究和价格指数领域的话语权，巩固自身在钢铁大宗商品资讯的行业地位。

### ● 与新交所合作开发指数及衍生品业务，走向国际

2018年11月19日，公司与新加坡交易所(以下简称“新交所”或“SGX”)全资子公司 AGI 在新加坡签订《合资和股东协议》共同投资设立合资公司。合资公司拟向公司和 AGI 分别发行10万股，每股1新加坡元，双方以现金出资各认购10万新加坡元(约人民币50.5万元)，各持50%股份，共同投资设立合资公司。

新加坡是亚太地区铁矿石期货交易的中心。新交所拥有亚洲领先及可靠的市场基础设施，也是亚洲首个和唯一获得美国监管机构全面批准的中央交易对手，作为衍生产品清算组织和外国交易所，新所在证券和衍生产品方面也获得了欧盟监管机构的认可。AGI作为新交所全资子公司，其多家关联方及其前身已经建立与其交易所和结算所有关的宝贵国际品牌知名度、信誉和商誉。

新设立合资公司将从事信息和指数公司业务，创设、开发、发布、分销和营销“JV指数”(一种中国境内钢铁和

铁矿石价格相关的指数)。并排他性授权新加坡期货及商品交易有限公司基于 JV 指数创建衍生品交易品种，并将其上市、营销和商业化。上海钢联将向合资公司提供钢联基础数据，铁矿石、钢铁及其他黑色价格指数以及 Mysteel 品牌授权，结合上交所多年在经营证券及衍生品交易相关专业经验，将在整合各自资源和优势的基础上，进一步提升公司咨询业务综合实力和国际影响力，为大宗商品交易和投资提供更好的服务

## 7. 盈利预测和假设条件

目前，公司主要包括两大业务：资讯大数据和电商交易服务。资讯服务是公司 2000 年成立以来一直在经营的主营业务，电商交易业务是公司 2015 年之后逐步发力并迅速扩张的新兴业务。2017 年公司营业收入增速是 78.53%，2018 年前三季度营业总收入的增速是 39%，从行业目前的情况来看，高景气度有望维持。在考虑钢材均价下滑 10% 左右，我们假设寄售量年均增长 25-30%，从而寄售交易服务营收在 15% 左右增速。供应链服务收入规模继续扩大，预计年均增速在 40%，资讯大数据板块维持 35% 的增速；业绩增长方面，考虑规模效应下的成本下降，我们预计 2018-2020 年公司业绩年复合增长率维持在 40% 之上。

公司盈利模式渐趋清晰和稳定增长。随着寄售量和交易品种的扩大，供应链金融业务、交易佣金收入持续上升，同时大数据板块稳健发力，成为利润增长的重要动力。预计公司 2018-2020 年，实现 EPS 分别为 0.78/1.60/2.67 元；P/E 分别为 75.58/37.03/22.21。

**表 17：公司细分业务盈利预测**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>								
寄售交易服务	1,365	7,361	21,195	41,090	59,840	75,997	87,439	100,547
增长率				93.87%	45.63%	27.00%	15%	15%
供应链服务					13,607	25,038	35,053	49,075
增长率				0.00%	0.00%	84.00%	40.00%	40.00%
网页链接服务	64.46	63.57	59.71	62.60	89.98	130.47	176.14	237.78
增长率			-6.07%	4.84%	43.74%	45.00%	35.00%	35.00%
信息服务	84.02	73.20	70.05	74.48	80.06	116.09	156.72	211.57
增长率				6.32%	7.49%	45.00%	35.00%	35.00%
会务培训	23.56	28.42	14.74	32.13	50.41	70.57	95.27	128.62
增长率				117.98%	56.89%	40.00%	35.00%	35.00%
其他业务	3.41	10.66	4.16	7.18	3.65	5.11	6.90	9.31
增长率				72.60%	-49.16%	40.00%	35.00%	35.00%
咨询收入	10.55	16.16	10.88	11.82	22.04	30.86	41.66	56.24
增长率	11.05%	53.18%	-32.67%	8.64%	86.46%	40.00%	35.00%	35.00%
<b>营业成本</b>								
寄售交易服务	1,349	7,318	21,453	40,928	59,735	75,803	87,174	100,250
增长率				90.77%	45.95%	26.90%	15.00%	15.00%
供应链服务					13,449	24,733	34,620	48,433
增长率				0.00%	0.00%	83.90%	39.97%	39.90%
网页链接服务	0.58	0.57	0.60	0.71	0.62	0.84	1.13	1.47
增长率	-23.68%	-1.72%	5.26%	18.33%	-12.68%	35.00%	35.00%	30.00%
信息服务	28.18	21.73	26.07	27.44	42.30	57.11	77.09	100.22
增长率				5.26%	54.15%	35.00%	35.00%	30.00%
会务培训	18.12	14.33	18.26	16.54	24.55	33.14	44.74	58.17
增长率				-9.42%	48.43%	35.00%	35.00%	30.00%

其他业务	0.00	0.00	1.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率						0.00%	0.00%	0.00%
咨询收入	0.24	0.21	0.17	0.30	0.20	0.27	0.36	0.47
增长率	-27.27%	-12.50%	-19.05%	76.47%	-33.33%	35.00%	35.00%	30.00%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 8. 估值水平和投资评级

从相对估值来看, 公司动态PE大幅低于行业均值。公司是目前A 股市场中大宗商品电商的龙头企业, 在消费品电商行业中有阿里巴巴、京东, 大宗商品电商有焦点科技、生意宝等公司, 由于公司专注于大宗商品电商和大数据, 与阿里和京东也同属于电商行业, 估值具有一定的参考性。四家公司的动态市盈率均值为109.7倍, 公司仅为84.9倍, 大幅低于行业均值。

公司PEG低于1, 成长性特点较为突出。我们预测公司2019年~2021年eps分别为1.60元、2.67元、4.41元, 三年净利复合增速78.15%, 对应2018年PEG为0.96。

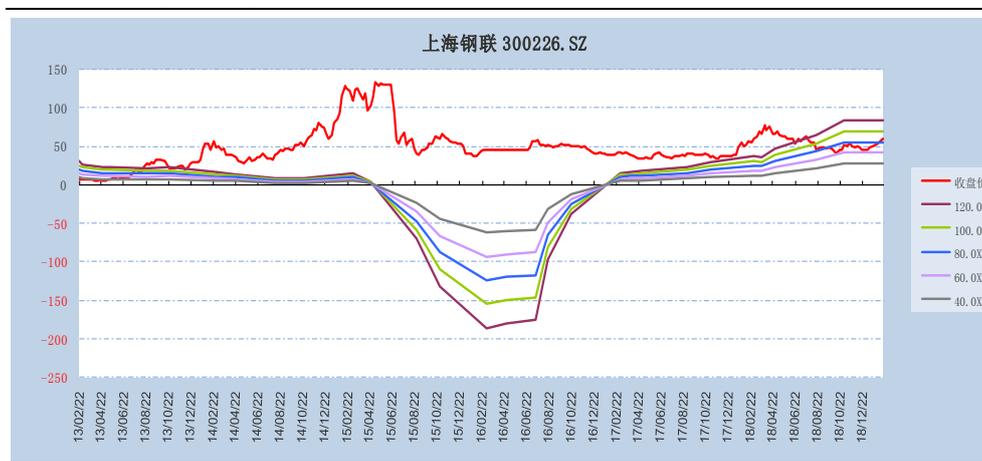
公司PE-Bands处于历史低位区域 (现价对应2019年pe为37.03倍, 表现更低)。综合来看, 给予“增持”评级。

表 18: 可比公司估值 (2019-2-15)

上市公司	代码	流通市值 (亿元)	EPS (ttm)	PE(ttm)	PB (1yr)
上海钢联	300226.SZ	94.23	0.70	84.9	11.4
均值		6206.91	5.71	109.7	4.9
阿里巴巴	BABA.N	28897.08	26.96	42.3	7.3
京东	JD.O	1982.82	0.49	169.9	4.4
焦点科技	002315.SZ	29.49	0.24	52.4	1.6
生意宝	002095.SZ	53.17	0.12	174.2	6.4

资料来源: wind, 浙商证券研究所

图 54: 公司最近六年 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	9859.95	13965.94	17407.22	22629.65	<b>营业收入</b>	73697.05	101392.46	122974.17	150271.02
现金	811.21	1474.49	3491.28	7375.56	营业成本	73252.36	100632.36	121921.74	148849.18
交易性金融资产	11.96	19.79	18.95	16.90	营业税金及附加	18.45	19.72	29.77	34.41
应收账款	1111.65	2031.36	2468.27	2764.54	营业费用	160.77	221.19	268.27	327.82
其它应收款	35.46	27.93	40.65	54.46	管理费用	162.42	223.46	271.02	331.18
预付账款	6859.61	9125.32	9837.93	10518.97	财务费用	21.19	49.82	29.42	-14.21
存货	889.49	1221.96	1480.47	1807.45	资产减值损失	4.22	28.90	10.15	21.28
其他	140.58	65.09	69.67	91.78	其他经营收益*	-7.83	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	353.87	365.44	357.20	343.18	投资净收益	-1.71	0.00	0.00	0.00
金额资产类	74.79	73.18	75.57	74.51	<b>营业利润</b>	68.10	217.02	443.80	721.37
长期投资	55.33	52.11	54.41	53.95	营业外收入	3.26	5.27	4.93	4.49
固定资产	196.18	183.92	171.66	159.40	营业外支出	0.46	0.79	0.91	0.72
无形资产	23.32	22.55	21.53	20.55	<b>利润总额</b>	70.90	221.50	447.82	725.13
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	4.34	9.76	28.18	40.64
其他	4.25	33.67	34.03	34.77	<b>净利润</b>	66.57	211.74	419.63	684.49
<b>资产总计</b>	10213.82	14331.37	17764.42	22972.83	少数股东损益	18.39	87.00	165.00	260.00
<b>流动负债</b>	7999.26	11907.33	14921.22	19445.73	<b>归属母公司净利润</b>	48.18	124.74	254.63	424.49
短期借款	896.37	896.37	896.37	896.37	EBITDA	137.63	283.65	489.88	722.96
应付款项	394.41	706.92	883.73	1057.40	EPS (最新摊薄)	0.30	0.78	1.60	2.67
预收账款	5882.16	8111.40	11067.68	15027.10					
其他	826.33	2192.65	2073.46	2464.87	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	40.50	38.24	37.76	37.17		2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	35.50	38.24	37.76	37.17	营业收入增长率	78.53%	37.58%	21.29%	22.20%
<b>负债合计</b>	8039.76	11945.57	14958.99	19482.90	营业利润增长率	150.58%	218.67%	104.50%	62.54%
少数股东权益	1349.80	1436.80	1601.80	1861.80	归属于母公司净利润	117.95%	158.92%	104.13%	66.71%
归属母公司股东权益	824.26	949.00	1203.63	1628.12	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	10213.82	14331.37	17764.42	22972.83	毛利率	0.60%	0.75%	0.86%	0.95%
<b>现金流量表</b>					净利率	0.09%	0.21%	0.34%	0.46%
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	2.96%	5.47%	9.81%	13.49%
<b>经营活动现金流</b>	-1257.80	761.14	2046.54	3866.15	ROIC	6.52%	13.83%	21.00%	26.26%
净利润	66.57	211.74	419.63	684.49	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	15.70	13.39	13.41	13.43	资产负债率	78.71%	83.35%	84.21%	84.81%
财务费用	21.19	49.82	29.42	-14.21	净负债比率	11.58%	7.69%	6.16%	4.73%
投资损失	1.71	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.23	1.17	1.17	1.16
营运资金变动	-1212.56	788.39	1832.81	3488.87	速动比率	1.12	1.07	1.07	1.07
其它	-150.40	-302.21	-248.74	-306.43	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-7.30	-34.14	-3.98	3.38	总资产周转率	9.22	8.26	7.66	7.38
资本支出	13.38	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	135.41	75.05	61.84	65.96
长期投资	4.42	4.83	-4.69	1.52	应付账款周转率	1380.90	764.60	533.22	510.19
其他	-25.10	-38.97	0.71	1.86	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	1621.58	-63.72	-25.77	14.74	每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.78	1.60	2.67
短期借款	776.05	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最	-7.90	4.78	12.85	24.28
长期借款	-15.00	-5.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊	5.18	5.96	7.56	10.23
其他	860.53	-58.72	-25.77	14.74	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	356.48	663.28	2016.79	3884.28	P/E	195.69	75.58	37.03	22.21
					P/B	11.44	9.93	7.83	5.79
					EV/EBITDA	53.98	36.27	17.23	6.67

资料来源: 港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东新区杨高南路 759 号 1 号楼 29 楼

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>