

上海钢联(300226)

报告日期: 2019 年 8 月 12 日

Q2 业绩符合预期, 钢铁电商呈较快发展

——2019 年中报点评

✉ : 杨华 执业证书编号: S12305170900001
☎ : 021-80108137
✉ : yanghua@stocke.com.cn

报告导读

8 月 9 日, 公司发布半年报, 公司实现归母净利 9298 万元, 同比增长 53.7%。

投资要点

□ 公司营收和归母净利呈较快增长, 预估 Q3 净利增长 30%

2019 年上半年公司实现营业收入 499.28 亿元, 较上年同期增长 12.02% (其中, 公司资讯数据服务收入 2.05 亿元, 同比增长 37.54%); 实现归母净利 9298 万元, 同比增长 53.7%, 扣非净利润 9324 万元, 同比增长 61.19%。Q2 单季净利 6079 万元, 同比增长 51.48%, 保持较快增长。表现符合预期, 主要系公司资讯数据优势进一步提升, 交易模式日趋成熟所致。同时, 公司预计 Q3 归母净利 4731 万元 (取预计均值), 同比增长 30.5%。

□ 钢铁电商板块表现突出, Q2 单季归母净利同比增长 93%

2019 年上半年, 钢银电商结算量 1426 万吨, 同比增长 13.60%; Q2 寄售量 761 万吨, 同比增加 25.6%; 单日寄售交易量峰值达 21.31 万吨, 再创新高, 符合我们预期。2019 年上半年实现归母净利 1.2 亿元, 同比增长 98.94%; Q2 单季归母净利 6862 万元, 同比增长 93.53%, 环比 Q1 增长 33.5%, 寄售量和净利双双快速增长。主要是由于产业客户电商交易需求增加、公司加大供应链金融服务力度、完善电商交易业务流程和操作系统迭代优化, 提升服务质量等所致。

□ 公司资讯数据和交易会员数量呈较快上升

截至 6 月 30 号, 公司资讯数据业务 PC 端注册用户数 333.8 万, 付费用户数 5.31 万, ARPU 值为 2678 元; 2018 年底各数据分别为 278.7 万 (+19.8%)、5.25 万 (+1.14%)、4947 元。交易业务 PC 端注册用户数 10.74 万 (2018 年底为 9.97 万, 增长 7.7%), 活跃用户数 1.62 万 (剔除撮合数)。会员数增长符合预期, 主要是由于公司加大了石化、有色等领域的投入和拓展, 有利于各版块业务协同发展。

□ 公司在大宗商品资讯数据和交易领域护城河进一步增强

公司在品类和领域拓展上积极投入, 逐步完善大宗商品九大行业布局, 与新交所全资子公司 AGI 共同推出 JV 指数, 进军国际衍生品交易市场, 逐渐具备全球影响力。通过对产业供应链生态的重构, 推出物流、仓储、加工、配送、供应链金融等一系列创新服务, 实现了信息流、商流、资金流、物流“四流合一”, 打造以大数据为基础的新型大宗电商服务商。

□ 盈利预测及估值

综合来看, 考虑到公司的行业龙头地位和所处快速发展期, 维持增持评级。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 2.2 亿元、4.0 亿元和 5.8 亿元; P/E 分别为 51.1 倍/28.7 倍/19.7 倍, 继续推荐。

风险提示: 产业互联网推进速度缓慢, 大宗商品需求大幅萎缩等。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 72.49

单季度业绩

元/股

2Q/2019

0.38

1Q/2019

0.20

4Q/2018

0.15

3Q/2018

0.23



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, 是集钢铁咨询、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, 提供专业的钢铁咨询交互服务、一站式钢铁电子商务服务。

相关报告

- 1.《携手华瑞银行, 大宗电商有望继续提升》2019-7-2
- 2.《地理空间数据应用广阔, 公司数据迎来升级》2019-3-16
- 3.《打造全球领先的大宗商品交易和“云”服务商》2019-2-19

报告撰写人: 杨华

数据支持人: 杨华

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	96055	123681	156377	193181
(+/-)	30.34%	28.76%	26.44%	23.54%
归母净利润	121	225	402	586
(+/-)	151.00%	86.60%	77.99%	45.80%
每股收益(元)	0.76	1.42	2.52	3.68
P/E	95.40	51.12	28.72	19.70

1. 公司营收和归母净利呈较快增长，预估 Q3 净利增长 30%

2019 年上半年公司实现营业收入 499.28 亿元，较上年同期增长 12.02%（其中，公司资讯数据服务收入 2.05 亿元，同比增长 37.54%）；实现归母净利 9298 万元，同比增长 53.7%，扣非净利润 9324 万元，同比增长 61.19%。Q2 单季净利 6079 万元，同比增长 51.48%，保持较快增长。表现符合预期，主要系公司资讯数据优势进一步提升，交易模式日趋成熟所致。同时，公司预计 Q3 归母净利 4731 万元（取预计均值），同比增长 30.5%。

图 1：公司 2016-2019 年各季度归母净利走势



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2. 钢铁电商板块表现突出，Q2 单季归母净利同比增长 93%

2019 年上半年，钢银电商结算量 1426 万吨，同比增长 13.60%；Q2 寄售量 761 万吨，同比增加 25.6%；单日寄售交易量峰值达 21.31 万吨，再创新高，符合我们预期。2019 年上半年实现归母净利 1.2 亿元，同比增长 98.94%；Q2 单季归母净利 6862 万元，同比增长 93.53%，环比 Q1 增长 33.5%，寄售量和净利双双快速增长。主要是由于产业客户电商交易需求增加、公司加大供应链金融服务力度、完善电商交易业务流程和操作系统迭代优化，提升服务质量等所致。

3. 公司资讯数据和交易会员数量呈较快上升

截至 6 月 30 号，公司资讯数据业务 PC 端注册用户数 333.8 万，付费用户数 5.31 万，ARPU 值为 2678 元；2018 年底各数据分别为 278.7 万（+19.8%）、5.25 万（+1.14%）、4947 元。交易业务 PC 端注册用户数 10.74 万（2018 年底为 9.97 万，增长 7.7%），活跃用户数 1.62 万（剔除撮合数）。会员数增长符合预期，主要是由于公司加大了石化、有色等品种领域的投入和拓展，有利于各版块业务协同发展。

4. 公司在大宗商品资讯数据和交易领域护城河进一步增强

公司在品类和领域拓展上积极投入，逐步完善大宗商品九大行业布局，与新交所全资子公司 AGI 共同推出 JV 指数，进军国际衍生品交易市场，逐渐具备全球影响力。通过对产业供应链生态的重构，推出物流、仓储、加工、配送、供应链金融等一系列创新服务，实现了信息流、商流、资金流、物流“四流合一”，打造以大数据为基础的新型大宗电商服务商。

5. 盈利预测及估值

综合来看，考虑到公司的行业龙头地位和所处快速发展期，维持增持评级。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 2.2 亿元、4.0 亿元和 5.8 亿元；P/E 分别为 51.1 倍/28.7 倍/19.7 倍，继续推荐。

风险提示：产业互联网推进速度缓慢，大宗商品需求大幅萎缩等。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9236	14316	17408	20357	营业收入	96055	123681	156377	193181
现金	529	555	632	572	营业成本	95354	122527	154791	191063
交易性金融资产	9	16	12	12	营业税金及附加	24	32	40	50
应收账款	2642	2080	3053	4046	营业费用	212	321	364	460
其它应收款	48	50	72	88	管理费用	152	282	316	379
预付账款	5151	10005	11832	13509	研发费用	50	64	81	100
存货	837	1557	1735	2082	财务费用	23	38	42	48
其他	18	54	71	48	资产减值损失	34	13	27	41
非流动资产	430	362	351	345	公允价值变动损益	(2)	(4)	(7)	(4)
金额资产类	72	75	74	74	投资净收益	(4)	(4)	(4)	(4)
长期投资	54	55	55	54	其他经营收益	14	7	9	10
固定资产	192	171	149	130	营业利润	213	402	714	1043
无形资产	31	33	35	38	营业外收支	2	2	2	2
在建工程	0	0	0	0	利润总额	215	404	716	1044
其他	81	29	38	49	所得税	13	27	45	66
资产总计	9666	14678	17759	20703	净利润	202	377	671	979
流动负债	7153	11789	14199	16164	少数股东损益	81	151	269	393
短期借款	1062	749	1247	1022	归属母公司净利润	121	225	402	586
应付款项	816	854	1079	1433	EBITDA	276	455	771	1106
预收账款	4186	8526	10025	11374	EPS (最新摊薄)	0.39	1.42	2.52	3.68
其他	1088	1660	1848	2335	主要财务比率				
非流动负债	39	38	38	38		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	39	38	38	38	营业收入增长率	30.34%	28.76%	26.44%	23.54%
负债合计	7192	11827	14237	16202	营业利润增长率	212.73%	88.91%	77.48%	46.03%
少数股东权益	1517	1668	1938	2331	归属于母公司净利润	151.00%	86.36%	78.18%	45.86%
归属母公司股东权益	957	1183	1585	2170	获利能力				
负债和股东权益	9666	14678	17759	20703	毛利率	0.73%	0.93%	1.01%	1.10%
现金流量表					净利率	0.21%	0.30%	0.43%	0.51%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	5.20%	8.46%	12.60%	14.60%
经营活动现金流	(335)	320	(376)	229	ROIC	12.08%	21.08%	24.90%	31.92%
净利润	202	377	671	979	偿债能力				
折旧摊销	16	14	14	14	资产负债率	74.41%	80.58%	80.17%	78.26%
财务费用	23	38	42	48	净负债比率	14.84%	6.51%	8.89%	6.40%
投资损失	4	4	4	4	流动比率	1.29	1.21	1.23	1.26
营运资金变动	(702)	591	(961)	(514)	速动比率	1.17	1.08	1.10	1.13
其它	121	(703)	(145)	(301)	营运能力				
投资活动现金流	(67)	43	(2)	(12)	总资产周转率	9.66	10.16	9.64	10.05
资本支出	4	10	9	8	应收账款周转率	65.63	68.09	78.55	69.16
长期投资	(21)	13	(1)	(3)	应付账款周转率	600.43	552.30	689.17	599.77
其他	(50)	20	(10)	(16)	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	301	(337)	455	(277)	每股收益(最新摊薄)	0.76	1.42	2.52	3.68
短期借款	166	(313)	498	(225)	每股经营现金流(最	(2.11)	2.00	(2.36)	1.44
长期借款	(5)	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.02	7.43	9.95	13.64
其他	140	(23)	(43)	(52)	估值比率				
现金净增加额	(102)	25	77	(60)	P/E	95.40	51.12	28.72	19.70
					P/B	12.05	9.75	7.28	5.32
					EV/EBITDA	33.66	29.43	18.29	12.95

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

上海市浦东区杨高南路陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

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