

# 双主业盈利齐创新高，Q3 结算量同比增长 47%

## ——上海钢联 (300226.SZ) 2019 年三季度报点评

公司动态

◆上海钢联发布 2019 年三季度报，Q3 单季净利同比增长 39%。公司 2019 年 1-9 月营业收入 811 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 48.2%。2019Q3 单季度，公司实现营业收入 311.54 亿元，同比增长 13.1%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 39%。

◆资讯类业务：2019Q3 单季净利润同比增长 40%。2019 年 1-9 月公司资讯类业务（主要体现在母公司报表）营业收入 2.78 亿元，同比增长 24%；净利润 0.72 亿元，同比增长 35%。2019Q3 单季度，公司资讯类业务营业收入 0.96 亿元，同比增长 22%；净利润 0.25 亿元，同比增长 40%。公司资讯类业务盈利水平再创新高，继续保持稳健增长。

◆电商类业务：2019Q3 单季度净利润同比增长 60%，盈利增长更快。2019 年 1-9 月公司电商类业务（主要体现在公司持股 42.66% 的钢银电商子公司）营业收入 808 亿元，同比增长 12.4%；净利润 1.9 亿元，同比增长 82.7%。2019Q3 单季度，电商类业务营业收入 310.46 亿元，同比增长 13.1%；净利润 0.70 亿元，同比增长 60.3%。2019 年 1-9 月公司整体毛利同比增长 1.25 亿元，其中电商业务增长 0.97 亿元，占增量的 78%，盈利增长更快。

◆2019Q3 钢银电商结算量同比增长 47%，吨钢净利润同比增长 8.9%。2019 年 1-9 月钢银电商平台结算量 2500.47 万吨，同比增长 25.94%；吨钢净利 7.61 元/吨，同比增长 45.1%。2019Q3 单季度平台结算量 1073.31 万吨，同比增长 47.13%；吨钢净利为 6.53 元/吨，同比增长 8.9%。

◆看好盈利持续增长，维持“增持”评级。公司 2019 年前三季度盈利继续同比增长，双主业盈利均向好，未来有望继续增长。我们维持公司 2019-2021 年预计 EPS 分别为 1.26 元/股、1.93 元/股、2.67 元/股。我们看好中长期投资机会，维持公司“增持”评级。

◆风险提示：钢铁电商行业市场竞争风险；公司经营不善的风险，例如收购不当；电商平台交易以及供应链金融潜在的信用风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	73,697	96,055	110,475	132,571	159,100
营业收入增长率	78.53%	30.34%	15.01%	20.00%	20.01%
净利润 (百万元)	48	121	200	307	425
净利润增长率	117.95%	151.00%	65.72%	53.14%	38.50%
EPS (元)	0.30	0.76	1.26	1.93	2.67
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.85%	12.63%	17.43%	21.25%	22.96%
P/E	226	90	54	35	26
P/B	13.2	11.4	9.5	7.5	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 30 日

## 增持 (维持)

### 分析师

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)  
021-52523812  
[wangk@ebcn.com](mailto:wangk@ebcn.com)

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)  
021-52523811  
[wangzh@ebcn.com](mailto:wangzh@ebcn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：1.59  
总市值(亿元)：108.83  
一年最低/最高(元)：42.48/91.80  
近 3 月换手率：81.00%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.16	-11.70	20.70
绝对	-5.67	-10.24	47.78

资料来源：Wind

### 相关研报

供应链金融业务发力，推动上半年净利同比增长 54%——上海钢联 (300226.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-12

## 1、公司发布 2019 年三季度报，归母净利润同比增长 48%，创同期历史最佳

上海钢联发布 2019 年三季度报，公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 811 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 48.2%，创同期历史最佳。

公司 2019 年 1-9 月毛利率为 0.80%，同比增长 0.08pct，盈利水平有所提升；期间费用率为 0.45%，同比保持稳定，随着营收规模的扩大，公司也相应提高了销售费用和研发费用；经营净现金流-2.52 亿元；ROE 为 13.93%，ROIC 为 7.13%；资产负债率为 81.12%，较年初提升 7.7pct。

表 1：上海钢联年度财务数据（合并报表）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 前三季
营业收入（亿元）	76	214	413	737	961	811
营业成本（亿元）	74	215	410	733	954	804
毛利（亿元）	2.02	-1.43	3.06	4.45	7.01	6.45
毛利率	2.67%	-0.67%	0.74%	0.60%	0.73%	0.80%
销售费用（亿元）	1.11	1.76	1.40	1.61	2.12	1.66
财务费用（亿元）	0.12	0.20	0.00	0.21	0.23	0.30
管理费用（亿元）	0.72	0.87	1.26	1.62	1.52	1.05
研发费用（亿元）					0.50	0.65
期间费用率	2.58%	1.33%	0.64%	0.47%	0.46%	0.45%
利润总额（亿元）	0.12	-4.42	0.32	0.71	2.15	2.59
所得税率	-14.94%	0.00%	8.36%	6.11%	5.83%	4.81%
归母净利润（亿元）	0.19	-2.50	0.22	0.48	1.21	1.43
净利润率	0.25%	-1.17%	0.05%	0.07%	0.13%	0.18%
扣非归母净利（亿元）	0.11	-2.55	0.18	0.54	1.15	1.35
经营净现金流（亿元）	-4.30	-1.58	-7.71	-12.58	-3.35	-2.52
ROE	4.56%	-96.19%	7.67%	7.28%	13.58%	13.93%
ROIC	2.80%	-57.42%	3.49%	3.93%	6.74%	7.13%
折旧（亿元）	0.15	0.15	0.15	0.14	0.14	0.00
存货（亿元）	2.80	2.48	7.04	8.89	8.37	50.09
存货周转次数	41.01	81.44	86.06	91.93	110.43	27.52
员工总数（人）	1490	1486	1697	1644	2398	2398
资产负债率	46.21%	84.25%	81.17%	78.71%	74.41%	82.12%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

## 2、公司发 2019Q3 单季度净利同比增长 39%

2019Q3 单季度，公司实现营业收入 311.54 亿元，同比增长 13.1%，环比增长 10.8%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 39%，环比下降 17.1%。

2019Q3 单季度，公司毛利率为 0.69%，同比下降 0.02pct，环比下降 0.16pct；经营净现金流 1.05 亿元；单季度 ROE 为 1.83%。

表 2：上海钢联单季度财务数据（合并报表）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (亿元)	179.20	266.52	275.41	239.43	217.99	281.30	311.54
营业成本 (亿元)	177.81	264.66	273.46	237.61	216.10	278.90	309.38
毛利 (亿元)	1.38	1.86	1.95	1.82	1.88	2.40	2.16
毛利率	0.77%	0.70%	0.71%	0.76%	0.86%	0.85%	0.69%
销售费用 (亿元)	0.49	0.55	0.49	0.60	0.53	0.57	0.56
管理费用 (亿元)	0.48	0.43	0.34	0.51	0.43	0.32	0.30
财务费用 (亿元)	0.07	0.08	0.06	0.03	0.10	0.10	0.11
研发费用 (亿元)	0.00	0.00	0.15	0.09	0.18	0.22	0.24
期间费用率	0.58%	0.40%	0.38%	0.51%	0.57%	0.43%	0.39%
利润总额 (亿元)	0.37	0.64	0.63	0.50	0.61	1.05	0.93
所得税率	7.13%	6.65%	6.80%	2.60%	4.02%	5.20%	4.87%
归母净利润 (亿元)	0.20	0.40	0.36	0.24	0.32	0.61	0.50
净利率	0.11%	0.15%	0.13%	0.10%	0.15%	0.22%	0.16%
扣非归母净利 (亿元)	0.17	0.41	0.40	0.18	0.33	0.61	0.42
经营净现金流 (亿元)	0.71	-6.61	6.15	-3.61	3.08	-6.65	1.05
存货 (亿元)	45.92	31.01	39.17	8.37	4.78	34.25	50.09
期末净资产 (亿元)	22.12	23.07	24.02	24.74	25.38	26.34	27.48
单季度 ROE	0.92%	1.74%	1.51%	0.98%	1.27%	2.31%	1.83%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

### 3、资讯类业务：2019Q3 净利润同比增长 40%

公司是资讯+电商平台双主业，其中资讯类业务主要在上海钢联母公司，电商平台业务主要在控股子公司上海钢银电商。

表 3：上海钢联母公司年度财务数据（母公司主要为资讯类业务）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 前三季
营业收入 (亿元)	1.64	1.49	1.75	2.40	3.15	2.78
营业成本 (亿元)	0.26	0.43	0.42	0.65	0.80	0.71
毛利 (亿元)	1.38	1.06	1.33	1.75	2.34	2.06
毛利率	84.11%	71.13%	75.98%	72.97%	74.48%	74.35%
销售费用 (亿元)	0.52	0.48	0.44	0.47	0.64	0.44
财务费用 (亿元)	0.10	0.11	0.06	0.05	0.03	0.03
管理费用 (亿元)	0.50	0.57	0.61	0.72	0.63	0.33
研发费用 (亿元)					0.30	0.38
期间费用率	67.73%	78.14%	63.64%	51.82%	50.86%	42.27%
利润总额 (亿元)	0.32	-0.08	0.11	0.32	0.69	0.84
净利润 (亿元)	0.29	-0.07	0.09	0.27	0.61	0.72
净利润率	17.58%	-4.66%	5.23%	11.45%	19.29%	26.08%
经营净现金流 (亿元)	0.53	0.64	0.76	1.03	1.30	1.01

资料来源：公司财报、光大证券研究所

我们首先分析公司资讯类业务的盈利情况。2019年1-9月，上海钢联母公司（主要是资讯类业务）实现营业收入2.78亿元，同比增长24%；实现净利润0.72亿元，同比增长35%。

2019年1-9月，上海钢联母公司（主要是资讯类业务）毛利2.06亿元，同比增长19.7%，增加0.34亿元；毛利率74.35%，同比下降2.5pct；利润总额0.84亿元，同比增长30.5%，增加0.2亿元

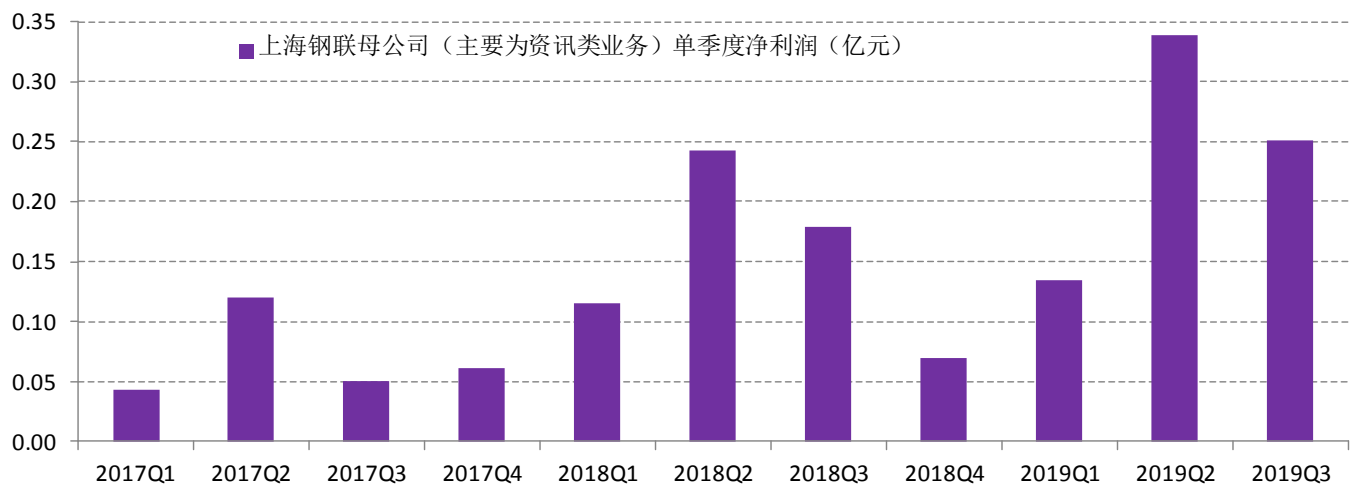
表4：上海钢联母公司单季度财务数据（母公司主要为资讯类业务）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入(亿元)	0.64	0.82	0.78	0.90	0.76	1.06	0.96
毛利(亿元)	0.55	0.60	0.57	0.62	0.59	0.79	0.68
毛利率	85.77%	73.42%	73.16%	68.60%	78.47%	74.30%	71.13%
销售费用(亿元)	0.18	0.11	0.13	0.22	0.15	0.16	0.13
管理费用(亿元)	0.23	0.19	0.10	0.27	0.16	0.07	0.10
财务费用(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
研发费用(亿元)	0.00	0.00	0.09	0.07	0.11	0.14	0.13
期间费用率	65.78%	36.52%	41.51%	54.19%	42.25%	21.78%	25.25%
利润总额(亿元)	0.14	0.28	0.22	0.05	0.15	0.39	0.29
净利润(亿元)	0.12	0.24	0.18	0.07	0.13	0.34	0.25
净利率	18.02%	29.48%	22.86%	7.77%	17.68%	31.90%	26.26%
经营净现金流(亿元)	0.13	0.70	0.12	0.34	0.18	0.69	0.14
期末净资产(亿元)	5.55	5.81	6.00	6.07	6.22	6.50	6.75
单季度ROE	2.07%	4.18%	2.98%	1.15%	2.15%	5.22%	3.72%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

单季度来看，2019Q3，上海钢联母公司（主要是资讯类业务）实现单季度营业收入0.96亿元，同比增长22%，环比下降10%；实现单季度净利润0.25亿元，同比增长40%，环比下降26%。

图1：上海钢联资讯类业务盈利水平保持稳健增长



资料来源：公司财报、光大证券研究所

## 4、电商平台类业务：2019Q3 净利润同比增长 60%，结算量同比增长 47%

公司的控股子公司钢银电商（新三板上市代码 835092.OC），主要经营钢铁电商及供应链等相关业务，公司持有钢银电商 42.66% 的股份。

2019 年 1-9 月，钢银电商实现营业收入 808 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 82.7%，盈利大幅增长。

2019 年 1-9 月，钢银电商毛利为 4.36 亿元，同比增长 0.97 亿元；毛利率 0.54%，同比增长 0.07pct；利润总额 1.92 亿元，同比增长 0.88 亿元。

表 5：钢银电商（835092.OC）年度财务数据（主要是上海钢联的钢铁电商业务）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 前三季
营业收入 (亿元)	74	212	411	734	957	808
营业成本 (亿元)	73	215	409	732	953	803
毛利 (亿元)	0.50	-2.56	1.68	2.65	4.58	4.36
毛利率	0.68%	-1.21%	0.41%	0.36%	0.48%	0.54%
销售费用 (亿元)	0.53	1.24	0.92	1.05	1.28	1.03
财务费用 (亿元)	0.03	0.10	-0.05	0.20	0.35	0.43
管理费用 (亿元)	0.17	0.24	0.59	0.87	0.81	0.61
研发费用 (亿元)					0.17	0.22
期间费用率	0.99%	0.74%	0.36%	0.29%	0.27%	0.28%
利润总额 (亿元)	-0.24	-4.34	0.18	0.42	1.56	1.92
所得税率	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	1.20%	0.68%
归母净利润 (亿元)	-0.18	-4.40	0.18	0.41	1.55	1.90
净利润率	-0.24%	-2.07%	0.04%	0.06%	0.16%	0.24%
扣非归母净利 (亿元)	-0.18	-4.40	0.19	0.42	1.50	1.82
经营净现金流 (亿元)	-4.84	-1.84	-8.45	-13.56	-5.18	-3.34
ROE	-4.09%	-66.89%	1.94%	2.30%	6.38%	7.20%
ROIC	-4.15%	-59.86%	1.24%	2.58%	5.48%	6.03%
折旧 (亿元)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00
存货 (亿元)	2.80	2.48	7.04	8.89	8.37	50.09
存货周转次数	40.80	81.26	85.96	91.84	110.32	27.48
员工总数 (人)	0	806	897	856	910	970
资产负债率	38.53%	56.18%	75.67%	75.70%	71.97%	81.20%

资料来源：钢银电商（835092.OC）财报、光大证券研究所

单季度来看,2019Q3 单季度,钢银电商实现单季营业收入 310.46 亿元,同比增长 13.1%,环比增长 10.8%;实现单季归母净利润 0.70 亿元,同比增长 60.3%,环比增长 2.2%。钢银电商 2019Q3 营收、净利润均创单季度历史最佳。

2019Q3 单季度,钢银电商毛利为 4.36 亿元,同比增长 12.8%,环比下降 7.3%;毛利率为 0.48%,同比持平,环比下降 0.1pct。

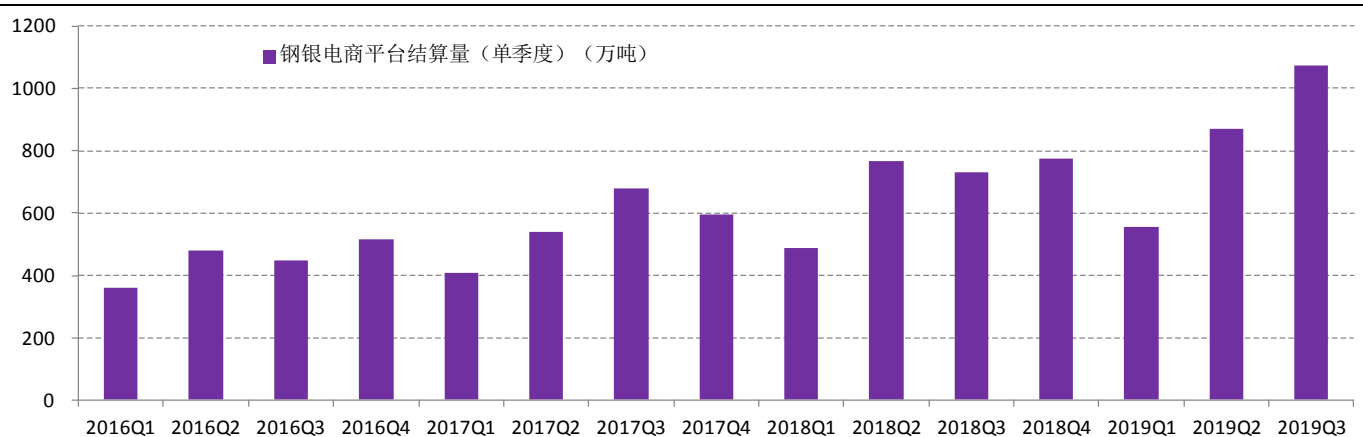
表 6: 钢银电商 (835092.OC) 单季度财务数据 (主要是上海钢联的钢铁电商业务)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (亿元)	178.52	265.68	274.52	238.43	217.09	280.12	310.46
毛利 (亿元)	0.80	1.26	1.33	1.19	1.25	1.61	1.49
毛利率	0.45%	0.48%	0.48%	0.50%	0.58%	0.58%	0.48%
销售费用 (亿元)	0.27	0.41	0.29	0.31	0.31	0.36	0.37
管理费用 (亿元)	0.24	0.24	0.21	0.22	0.23	0.22	0.16
财务费用 (亿元)	0.06	0.12	0.10	0.06	0.11	0.16	0.16
研发费用 (亿元)	0.00	0.00	0.06	0.01	0.05	0.07	0.09
期间费用率	0.32%	0.29%	0.24%	0.25%	0.32%	0.29%	0.25%
利润总额 (亿元)	0.25	0.36	0.43	0.52	0.52	0.70	0.71
所得税率	0.32%	0.81%	0.64%	2.36%	0.80%	0.51%	0.75%
归母净利润 (亿元)	0.25	0.35	0.44	0.51	0.51	0.69	0.70
净利率	0.14%	0.13%	0.16%	0.21%	0.24%	0.24%	0.23%
扣非归母净利 (亿元)	0.20	0.39	0.50	0.40	0.52	0.69	0.61
经营净现金流 (亿元)	0.58	-7.28	6.11	-4.59	2.97	-7.29	0.98
期末净资产 (亿元)	23.62	24.02	24.76	25.33	25.88	26.62	27.57
单季度 ROE	1.05%	1.48%	1.77%	2.01%	1.99%	2.58%	2.54%

资料来源: 钢银电商 (835092.OC) 财报、光大证券研究所

2019 年 1-9 月, 钢银电商平台交易量 2500.47 万吨, 同比增长 25.94%; 其中 2019Q3 单季度 1073.31 万吨, 同比增长 47.13%, 结算量快速增长, 创历史新高。

图 2: 钢银电商平台结算量 (单季度) (万吨)

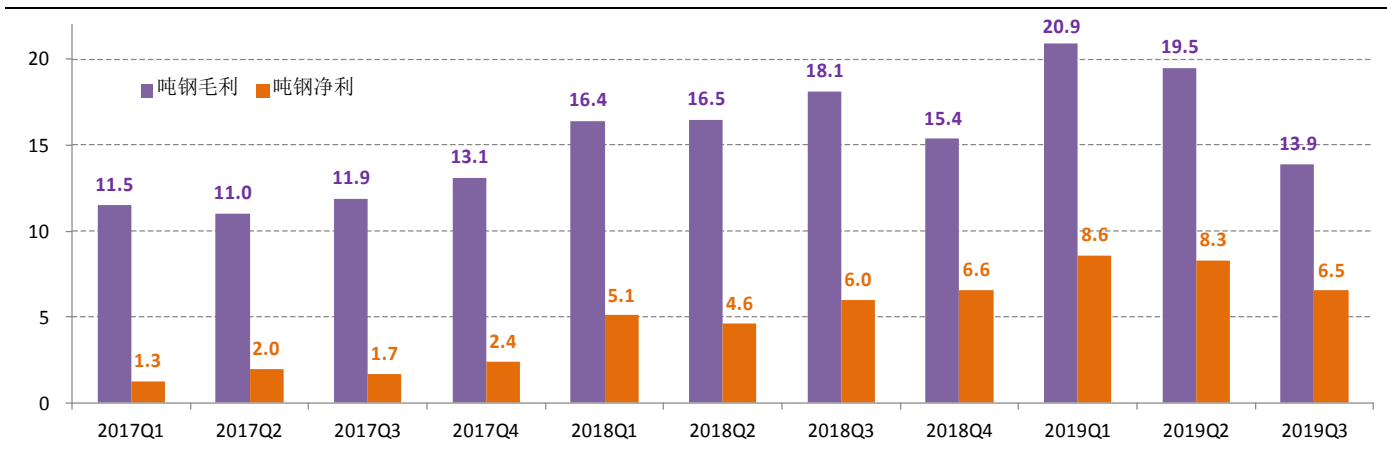


资料来源: 钢银电商 (835092.OC) 财报、光大证券研究所

2019 年 1-9 月, 钢银电商平台实现吨钢毛利 17.44 元/吨, 同比增长 2.1%; 吨钢净利 7.61 元/吨, 同比增长 45.1%。

单季度来看, 2019Q3 钢银电商平台实现吨钢毛利为 13.9 元/吨, 同比下降 23.3%, 环比下降 28.6%; 吨钢净利为 6.53 元/吨, 同比增长 8.9%, 环比下降 21.3%。2019Q3 平台交易量大幅增长, 吨钢盈利水平有所下降。

图 3：钢银电商平台吨钢毛利与吨钢净利（元/吨）



资料来源：钢银电商（835092.OC）财报、光大证券研究所测算

## 5、看好盈利持续增长，维持“增持”评级

公司 2019Q3 公司盈利水平继续保持同比增长，资讯类业务和电商平台类业务双双实现增长。具体拆分来看，电商平台业务利润增长量更大，利润增幅更快，成为公司盈利增长的主要助推因素。

资讯业务方面，公司已为钢铁行业资讯龙头，并逐步向其他行业领域拓展，盈利模式也已经较为成熟，预计未来业绩稳步增长。

电商平台业务方面，公司平台结算量继续创新高，市场占有率进一步提升，供应链金融等高盈利业务的渗透率也在逐步提升，我们预计未来钢银电商的营收和盈利仍有较大增长空间，值得高度关注。

表 7：2019 年 1-9 月上海钢联利润增长量拆分（亿元）

单位：亿元	上海钢联（合并报表）	资讯业务（上海钢联母公司）	电商业务（钢银电商）
毛利 同比增长量	1.25	0.34	0.97
利润总额 同比增长量	0.94	0.20	0.88
归母净利润 同比增长量	0.47	0.19	0.36 (按持股比例折算)

资料来源：公司财报、钢银电商（835092.OC）财报、光大证券研究所

我们维持盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.00 亿元、3.07 亿元、4.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元/股、1.93 元/股、2.67 元/股。

公司资讯+钢铁电商双主业仍有增长空间，我们看好中长期投资机会，维持公司“增持”评级。

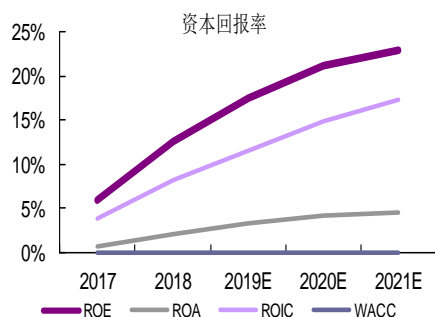
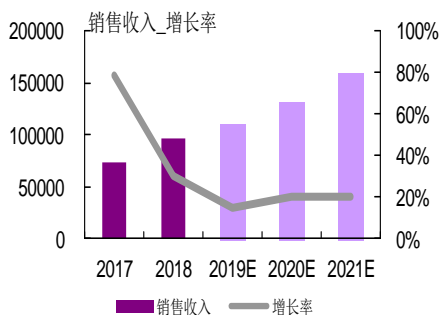
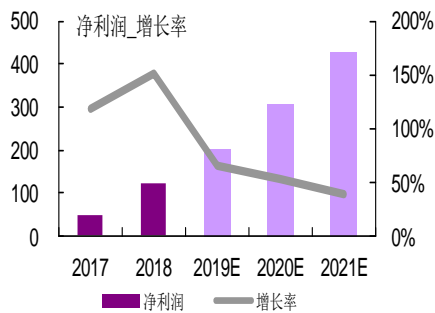
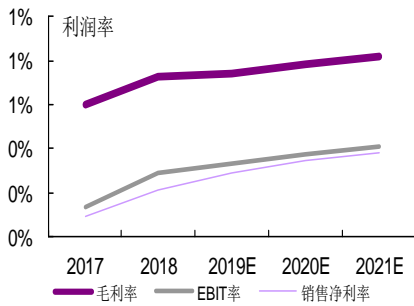
## 6、风险提示

(1) 市场竞争风险。公司所在的钢铁电商行业、大宗商品资讯行业目前均处于快速发展阶段，市场竞争激烈，或影响公司市场份额；

(2) 公司经营不善的风险。公司在多元化业务开展和拓展过程中，可能存在经营风险，例如对外收购不及预期等；

(3) 信用风险。基于钢铁电商平台的供应链金融是公司重要业务，公司可能会面临一定的客户信用违约风险。





利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>73,697</b>	<b>96,055</b>	<b>110,475</b>	<b>132,571</b>	<b>159,100</b>
营业成本	73,252	95,354	109,659	131,534	157,800
折旧和摊销	16	16	16	16	17
营业税费	18	24	28	34	41
销售费用	161	212	244	293	352
管理费用	162	152	175	210	252
财务费用	21	23	29	7	-4
公允价值变动损益	-13	-2	0	0	0
投资收益	-2	-4	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>68</b>	<b>213</b>	<b>340</b>	<b>490</b>	<b>657</b>
<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>215</b>	<b>341</b>	<b>491</b>	<b>658</b>
少数股东损益	18	81	120	150	180
<b>归属母公司净利润</b>	<b>48</b>	<b>121</b>	<b>200</b>	<b>307</b>	<b>425</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>10,214</b>	<b>9,666</b>	<b>10,002</b>	<b>11,282</b>	<b>13,269</b>
流动资产	9,860	9,236	9,603	10,890	12,883
货币资金	811	529	442	536	885
交易型金融资产	12	9	9	9	9
应收帐款	877	2,051	2,358	2,830	3,396
应收票据	235	592	681	817	980
其他应收款	35	48	56	67	80
存货	889	837	964	1,157	1,389
可供出售投资	75	72	72	72	72
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	55	54	54	54	54
固定资产	196	192	186	179	173
无形资产	23	31	30	28	27
<b>总负债</b>	<b>8,040</b>	<b>7,192</b>	<b>7,215</b>	<b>8,051</b>	<b>9,451</b>
无息负债	7,108	6,125	6,886	8,051	9,451
有息负债	931	1,067	330	0	0
<b>股东权益</b>	<b>2,174</b>	<b>2,474</b>	<b>2,786</b>	<b>3,231</b>	<b>3,818</b>
股本	159	159	159	159	159
公积金	744	762	782	813	814
未分配利润	-79	36	208	472	878
少数股东权益	1,350	1,517	1,637	1,787	1,967

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-1,258</b>	<b>-335</b>	<b>671</b>	<b>453</b>	<b>374</b>
净利润	48	121	200	307	425
折旧摊销	16	16	16	16	17
净营运资金增加	1,522	737	-251	113	347
其他	-2,843	-1,209	705	16	-415
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-7</b>	<b>-67</b>	<b>18</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
净资本支出	-7	-10	-10	-10	-10
长期投资变化	55	54	0	0	0
其他资产变化	-56	-111	28	3	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,622</b>	<b>301</b>	<b>-777</b>	<b>-352</b>	<b>-17</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	766	136	-738	-330	0
无息负债变化	2,595	-984	761	1,166	1,399
<b>净现金流</b>	<b>356</b>	<b>-101</b>	<b>-87</b>	<b>94</b>	<b>350</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	78.53%	30.34%	15.01%	20.00%	20.01%
净利润增长率	117.95%	151.00%	65.72%	53.14%	38.50%
EBITDA 增长率	137.11%	157.47%	29.49%	33.85%	30.38%
EBIT 增长率	209.10%	181.90%	31.29%	35.22%	31.31%
<b>估值指标</b>					
PE	226	90	54	35	26
PB	13	11	9	8	6
EV/EBITDA	109	45	33	25	19
EV/EBIT	127	47	35	25	19
EV/NOPLAT	135	50	37	27	21
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	5	4	4	4	4
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	0.60%	0.73%	0.74%	0.78%	0.82%
EBITDA 率	0.16%	0.31%	0.35%	0.39%	0.42%
EBIT 率	0.13%	0.29%	0.33%	0.37%	0.41%
税前净利润率	0.10%	0.22%	0.31%	0.37%	0.41%
税后净利润率 (归属母公司)	0.07%	0.13%	0.18%	0.23%	0.27%
ROA	0.65%	2.09%	3.20%	4.05%	4.56%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.85%	12.63%	17.43%	21.25%	22.96%
经营性 ROIC	3.79%	8.11%	11.54%	14.89%	17.40%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.23	1.29	1.34	1.36	1.37
速动比率	1.12	1.17	1.20	1.21	1.22
归属母公司权益/有息债务	0.88	0.90	3.49	-	-
有形资产/有息债务	10.94	8.97	30.09	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.30	0.76	1.26	1.93	2.67
每股红利	0.00	0.05	0.08	0.11	0.15
每股经营现金流	-7.91	-2.11	4.22	2.85	2.35
每股自由现金流(FCFF)	-8.90	-2.73	3.80	2.25	1.66
每股净资产	5.18	6.02	7.23	9.08	11.63
每股销售收入	463.19	603.71	694.34	833.21	999.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼