

AI 赋能数据服务产品，数据要素市场深度受益者

核心观点：

- **公司主营业务已聚焦为产业数据服务和钢材交易服务。**产业数据服务方面，公司“横向扩、纵向延”，横向加大品种覆盖面，打开增量空间；纵向挖掘数据采集的深度，提升数据颗粒度与维度。目前产业覆盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品、新能源、新材料、再生资源等多个领域，涵盖 100 余条产业链，900 余个商品品种，基本实现了对大宗商品的全覆盖。**钢材交易服务方面**，公司构建了集交易结算、供应链产品、数据信息、仓储加工、物流配送、SaaS 服务于一体的钢铁全产业链智慧生态型服务体系。
- **拥有数据积累+场景优势，公司以 AI 赋能数据服务产品，有望提升用户体验，推动收入增长。**公司数据服务产品中已经有 AI 技术积累，比如“钢联数据”终端产品中的知识图谱、NLP 和深度学习等，目前主要应用于搜索功能。公司现阶段已经在积极探索 GPT 的技术应用，在资讯、搜索、报告制作工具、大数据预测系统和客服等功能模块及场景上尝试用 GPT 类的 AI 技术。
- **数据要素市场迎来爆发期，公司深度受益。**公司与上海数交所合作有望加强数据变现能力，保护数据产权。截至目前，公司在上海数交所相继完成了 5 类大宗商品指数系列、8 类大宗商品产业大数据系列及大宗商品数据应用服务（数据终端）三个系列产品挂牌。同时，数据要素会计新规的应用有望提高公司毛利率、降低费用率，增厚公司利润，并且释放客户需求。
- **对标国际巨头，公司成长潜力巨大。**公司 2021 年营收按权责发生制为 6 亿，按收付实现制则超过 7 亿，世界排名第三。公司目标成为第二名，目前业内排名第二的公司为阿格斯 Argus，其 2021 年营收约人民币 15 亿。排名第一的普氏能源资讯 2021 年营收近 60 亿美金，公司发展潜力巨大。
- **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 755.47/847.37/950.68 亿元，同比增长 14.86%/12.17%/12.19%；实现归母净利润 1.89/2.63/3.58 亿元，同比增长 5.94%/39.42%/36.37%；当前股价对应 PE 分别为 57.32/41.11/30.15，维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	65774.62	75546.93	84737.49	95068.39
营业收入增长率	12.39%	14.86%	12.17%	12.19%
净利润(百万元)	177.98	188.55	262.88	358.49
净利润增长率	-17.86%	5.94%	39.42%	36.37%
EPS(元)	0.66	0.70	0.98	1.34
PE	61.25	57.32	41.11	30.15

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

- **风险提示：**钢铁行业波动风险；行业竞争加剧的风险；政策推进不及预期的风险；钢银平台客户信用违约的风险。

上海钢联（300226.SZ）

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 80927622

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

执业证书编码：S0130519070001

邹文倩

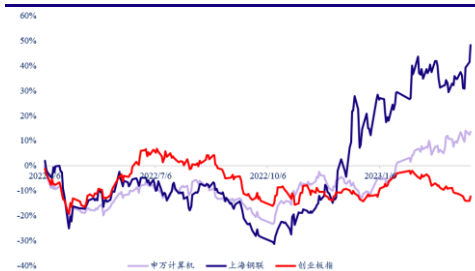
☎：(8610) 86359293

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

执业证书编码：S0130519060003

相对板块指数表现

2023-3-31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究



目 录

一、上海钢联：国内领先的大宗商品互联网平台综合运营商	1
（一）公司发展历程	1
（二）产业数据服务业务	2
（三）钢材交易服务业务	6
（四）“百链成纲”，两大业务领域不断扩展延伸，发展前景广阔	7
二、数据要素市场迎来爆发期，公司深度受益	10
（一）政策强驱动，数据要素市场增量空间广阔	11
（二）与数交所合作有望加强数据变现能力	12
（三）数据要素会计新规有望增厚利润	13
（四）对标国际巨头，公司成长空间大	14
三、主要财务指标	14
四、盈利预测与估值分析	16
五、投资建议	16
六、风险提示	16

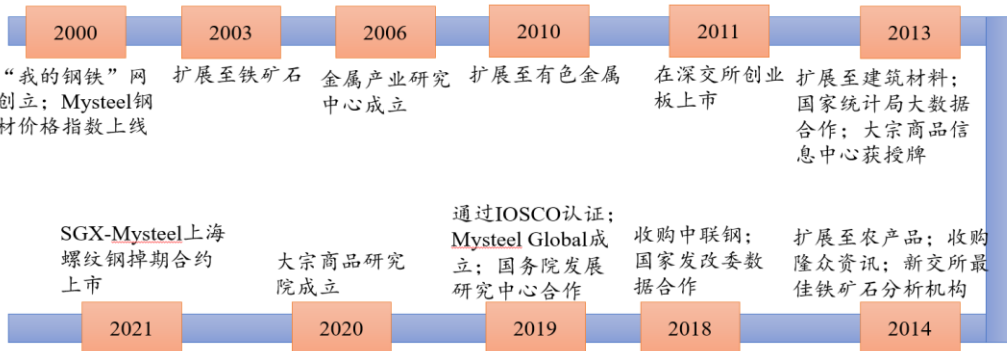
一、上海钢联：国内领先的大宗商品互联网平台综合运营商

(一) 公司发展历程

深耕产业逾二十年，行业地位国内领先。公司是国内领先的立足大宗商品提供商业资讯服务、数据研究服务、电子商务服务及其增值服务的互联网平台综合运营商。目前产业覆盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品、新能源、新材料、再生资源等多个领域，涵盖 100 余条产业链，900 余个商品品种，覆盖 400 余座城市及港口和约 10 万家样本库企业，形成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、电商交易平台等多种服务为一体的互联网大宗商品闭环生态圈。

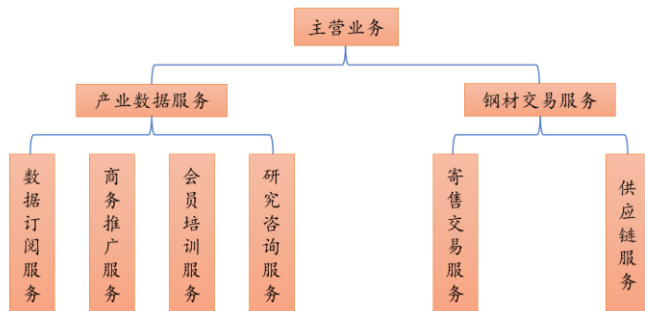
公司成立于 2000 年，并于同年创立“我的钢铁”网、上线 Mysteel 钢材价格指数。2008 年公司成立钢银电商平台，主要从事钢铁现货交易电子商务服务业务，2015 年钢银电商获准在新三板挂牌，2016 年钢银电商入选新三板创新层，目前已发展成为了国内位居前列的千亿级钢铁电商平台。2011 年上海钢联成功上市创业板，彼时主营业务为产业数据服务业务，旗下运营有“我的钢铁”网、“我的不锈钢”网和“搜搜钢”等多个网站，向相关行业客户提供商业信息和增值服务，培养了庞大的注册会员群体和领先的网页访问量。目前公司的主营业务分为产业数据服务业务和钢材交易服务业务两块。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 2：公司主营业务

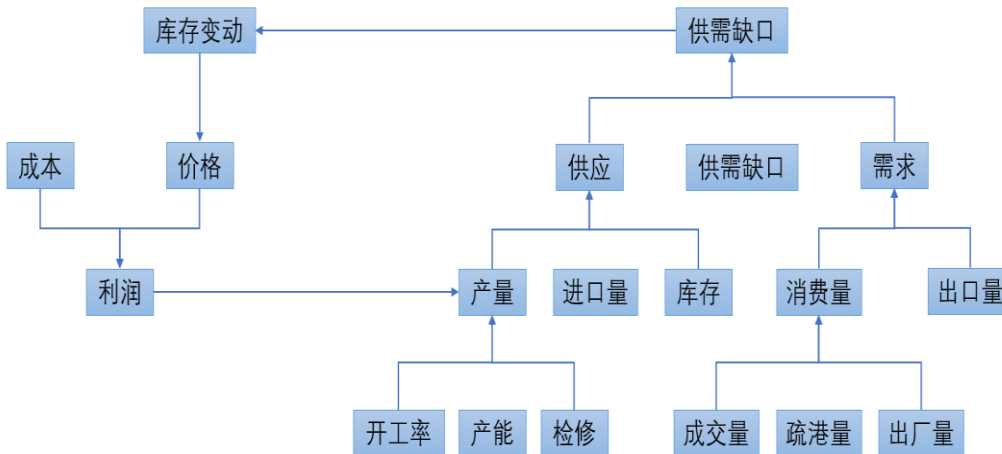


资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

(二) 产业数据服务业务

公司以价格为核心，构造了围绕价格波动的多维度数据，通过多种渠道提供服务。公司每日报告真实主流的价格并编制价格指数，打造庞大而专业的数据采集体系，跟踪全国各地的市场变化，深度挖掘价格波动背后的数据逻辑，基本实现了对大宗商品的全覆盖。

图 3：价格研究框架与指标



资料来源：公司宣传册，中国银河证券研究院

图 4：产业数据服务应用场景



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

AI 赋能数据服务产品，提升用户体验，推动收入增长。公司数据服务产品中已经使用了一些 AI 技术，比如“钢联数据”终端产品中的知识图谱、NLP 和深度学习等，目前主要应用于搜索功能。公司现阶段已经在积极探索 GPT 的技术应用，在资讯、搜索、报告制作工具、大数据预测系统和客服等功能模块及场景上尝试用 GPT 类的 AI 技术，以提升用户体验，推动收入增长。

现货交易结算。Mysteel 价格是矿山、生产企业、贸易商、终端用户进行交易结算的重要参考指标，被广泛应用并写入合同。除了国内现货交易，Mysteel 价格也成功参与到了国际价格体系中。以 Mysteel 铁矿石价格指数为例，已被世界四大矿山用作长协合同、港口现货的结算指数。

衍生品合约结算。Mysteel 价格指数被新加坡交易所、FEXGlobal 期货交易所、芝加哥商品交易所、上海清算所等采纳，运用为衍生品合约的结算指数。

风险控制依据。产业客户、金融机构、投资机构将 Mysteel 价格用作其经营投资活动中开展风险控制的关键指标。

政府产业监测。公司被多个国家部委授予合作单位称号，为政府开展产业运行监测及调控工作提供数据支撑与决策参考。

在销售模式上，公司以网页端、移动端和数据终端等产品线为抓手，在重点区域布局设点，采取线上线下相结合的方式推广和销售。**近年来公司产业数据服务业务快速扩张，收入五年复合增长率达 26.83%。**

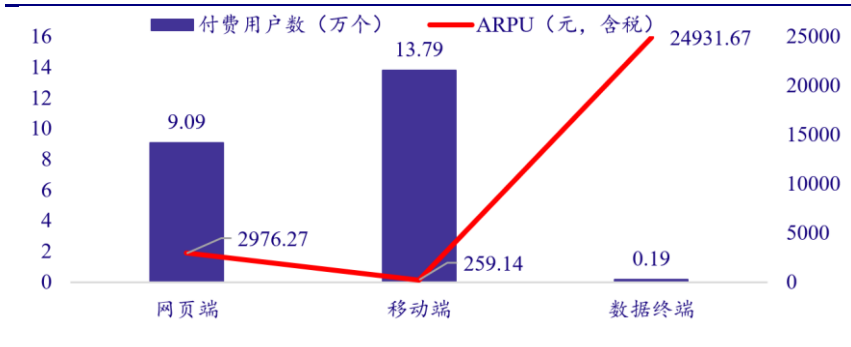
表 1：产业数据服务的具体类型

类型	解读
数据订阅服务	根据公司对数据要素的理解，对数据进行加工和分析，及时更新多维度数据并发布相关快讯和分析，供用户付费订阅。
商务推广服务	利用公司市场影响力，为客户提供线上线下的推广，包括展示客户品牌、商机发布等，为客户创造商机
会员培训服务	通过线上线下相结合的方式，举办会议考察活动，为用户搭建学习交流、商机开拓的服务平台
研究咨询服务	利用公司专用资产和研究成果，为客户进行战略规划、经营管理、市场研究、投资科研、定制化等决策支持服务

资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

从客户层面来看，网页端用户多、浏览量大，移动端付费用户数最多，数据终端 ARPU 最高，未来数据终端有望发力，带动平均 ARPU 值大幅提升。2021 年的客户统计结果显示网页端累计注册用户数/活跃用户数/付费用户数分别为 552.8 万/53.78 万/9.09 万个。公司旗下“我的钢铁网”、“隆众石化网”、“中国联合钢铁网”和“钢银钢铁现货网上交易平台”等网站页面在 2021 年的浏览量为 3.90 亿次，独立访问数为 5,630.43 万次。移动端的付费用户数最多，为 13.79 万个，远高于网页端、数据终端的 9.09 万个、0.19 万个。数据终端的每用户平均收入最高，为 24931.67 元，远高于网页端的 2976.27 元和移动端的 259.14 元。除此之外，2021 年公司网页端、移动端、数据终端的广告客户数量为 0.98 万个，共计产生收入 0.75 亿元。

图 5：客户来源及 ARPU 值



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

公司在产业数据服务业务上的核心竞争力主要包括如下几个层面：(1) 数据覆盖范围广；(2) 数据采集能力强；(3) 数据质量高；(4) 产业链服务模式成熟。

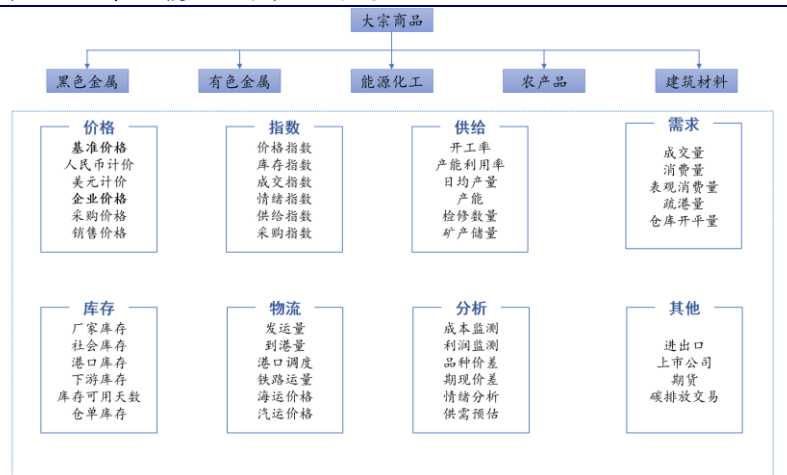
1、数据覆盖范围广。公司自成立以来，逐步扩大产业覆盖范围，目前已经形成了以钢铁、铁矿石、煤焦为主体的黑色金属产业龙头，兼顾有色金属、能源化工、建筑材料、农产品、新能源、新材料、再生资源等多元化产品领域，现已成为国内黑色金属产业链布局最全面的公司之一，有利于带动公司其他板块业务的协同发展。

图 6：产业覆盖范围变迁



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 7：数据产业覆盖范围与数据维度



资料来源：公司宣传册，中国银河证券研究院

2、数据采集能力强。公司现有 3000 多名的采集人员，采集人员每日浸润于市场，以呼叫中心为主要方式进行信息采集,与调研对象保持高频沟通。公司重视样本来源的充分性与代表性,力求真实反映市场可成交价格。以上海螺纹钢为例,数据提交者的贸易量约占上海流通量的 95%,几乎实现全样本采集。且增加了卫星遥感、航运货流等另类数据的标注。结合 AI 技术，足以清晰呈现过去难以察觉的产业链动向。Mysteel 人工调研与卫星调研相互印证,通过大量数据坐标点标注与算法训练，可实现近乎全样本的调研。公司通过对大量样本数据进行清洗、标注,从而训练影像分析 AI 算法，完成对港口堆料的识别、分类、演算,实现全球铁矿石港口库存的监测。还可实现对矿山生产进度、生产企业产量等的监测。

公司创立了八步流程工作法，推行数据采集标准化。以基础数据采集能力为核心优势，公司积累了专有的数据资产、资深的专家分析师团队、独到的研究模型方法论、深厚的行业资源以及前沿的大数据技术，让大宗商品及相关产业数据为用户创造价值。

图 8：八步流程工作法



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

3、数据质量高。公司编制的《钢铁价格指数编制准则》获评 2022 年“上海标准”，是国内首个规范性指导钢铁行业价格指数编制方法论的企业标准，也是公司所有产业链数据质量的基础性支撑。且公司 2019 年作为中国第一家取得国际证监会组织（IOSCO）认证的大宗商品数据服务商，接轨国际先进水平。同时，公司拥有 300 多名分析师，为客户提供数据分析和解读服务，助力用户的发现商机、提高决策效率等。为了保证数据质量，指数管理委员会负责持续审查方法论,以响应不断变化的大宗商品市场。指数工作组、研发部、合规部为方法论的编制、培训监督,以及指数的推广提供了有效的组织保障。除了内部审计,Mysteel 每年接受外部会计师事务所德勤的指数审计,通过国际证监会组织(IOSCO)金融基准原则认证。

4、产业链服务模式成熟。公司具备行业领先的数据采集、数据积累和标准化体系优势，深耕大宗商品行业多年，具有科学完备的方法论，标准化的工作流程，构建了可复制的增长模式。黑色金属数据服务是公司的基本盘，有较大的市场影响力。公司将黑色板块的标准化工作模式复制到其他商品板块，基本实现了五大板块的全覆盖、相互验证和赋能。且公司在新能源、新材料和再生资源领域均实现了突破。公司始终抓紧价格为核心的多维度数据服务，构建标准化工作体系，贯彻足够的站点、足够的人、贴近市场、持续受训，才有了如今足够

的数据采集和服务能力。

（三）钢材交易服务业务

“平台+服务”业务模式已然成熟。公司拥有国内千亿级 B2B 钢材交易智慧服务电商平台钢银电商，用科技串联上下游，依托互联网、物联网、大数据、云计算等新兴技术优势，以交易为核心，构建了集数据信息、交易结算、仓储价格、物流配送、SaaS 软件、供应链服务于一体的钢铁全产业链智慧生态型服务体系。就销售模式而言，公司采用多种方式促成交易，既通过钢银平台展示商家挂牌的钢材产品，也通过线上线下方式向客户进行市场营销。待公司与客户达成销售意向后，公司根据客户实际选择的服务种类与客户达成销售订单，线上完成交易流程，线下进行货权转移。

盈利来源包括寄售交易服务和供应链服务业务两大方面。钢材交易服务在 2016 年扭亏为盈，钢材交易服务平台结算量 2016-2021 五年复合增长率达 20.72%。

表 2：钢材交易服务的具体类型

类型	解读
寄售交易服务	公司电子商务服务的基础模式。引进钢厂、代理商、贸易商、服务商以及终端用户等钢铁行业参与方成为钢银平台商家和客户。引导商家通过钢银平台展示和销售产品、引导客户通过钢银平台浏览和购买产品。
供应链服务业务	根据不同的业务场景和用户的不同需求，针对满足公司设定的资质审查要求和在钢银平台拥有良好交易信用记录的用户，提供相应的场景服务。一是任你花服务业务，向拥有国有背景的大型企业为主的用户提供先提货后付款的服务；二是帮你采业务，为有大额年度需求的用户提供直接向钢厂或代理商采购的服务；三是订单融服务业务，为小额零星需求的用户提供向钢贸商或服务商采购的服务。

资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

从客户层面来看，注册用户数继续扩张，总成交金额增长明显。2021 年度公司钢材交易业务注册用户数为 15.41 万个，同比增长 15.34%；平台商家数量为 0.78 万个，同比增长 14.71%。2021 年公司在钢材交易服务上获得的总订单数量为 80.53 万个，总成交金额为 2404.42 亿元，同比增长 46.29%。截至 2021 年底，钢银电商平台已有合作钢厂超 350 家，合作仓库超 500 家，国内拥有 50 个服务站点。且公司通过营销推进，成立了“钢银云 SaaS”项目组，其研发的“钢银云 SaaS”产品付费用户已超过 1300 户，为传统钢铁产业链客户提供了个性化解决方案。

表 3：钢材交易服务用户数与订单规模

项目	定义	2020 年	2021 年	同比
注册用户数（万个）	截至报告期末累计注册用户数量	13.36	15.41	15.34%
平台商家数量（万个）	报告期末平台上的商家数量	0.68	0.78	14.71%
总成交金额（亿元，含税）	报告期内平台上总成交金额	1643.63	2404.42	46.29%
总订单数（万）	报告期内，寄售和供应链服务总订单数量	68.43	80.53	17.68%

资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

公司在钢材交易服务业务上的核心竞争力主要包括如下几个层面：（1）全产业链智慧生态服务体系；（2）严格的风控管理制度；（3）规模优势。

1、全产业链智慧生态服务体系。公司以交易为核心构建钢铁全产业链智慧生态服务体系，并持续创新，不断夯实“平台+服务”双轮驱动商业模式，让钢铁交易更便捷、更安全。通过技术创新，实现数字化风控的迭代升级，进一步强化信用体系的场景化、线上化、数字化管理，全面提升了平台的交易效率和服务能级。通过产品创新，推进钢银云 SaaS 产品，用户交互能力显著提升，用户黏性不断增强。“钢银云计划”为钢铁上下游流通企业提供了基于云端技术的贸易、加工等产业数字化生态服务，赋能钢铁行业中小企业，助力行业实现数字化转型升级。

2、严格的风控管理制度。公司重视并持续优化风控体系建设，注重业务流程中的关键节点和风险要素。不断强化风控意识，通过审核商家资信情况、健全 BCS 信用评分体系中商家等级的评定、提高平台商家准入门槛、落实额度管控规则等方式加大风险管控力度。且公司全面推广应用了电子签等配套措施，大力推进子公司及韵物流介入物流运输环节，制订了严格的交易制度，保障交易全过程的安全可靠，让客户放心交易。

3、规模优势。电子商务行业具有明显的注意力经济特征，网站的知名度、点击率和同类网站的竞争将在很大程度上影响公司的客户数量和盈利能力。目前公司在钢铁及相关行业领域已经取得了相对领先的市场地位，这一规模优势让公司获客更简单，更容易借助“马太效应”扩大竞争优势。

（四）“百链成纲”，两大业务领域不断扩展延伸，发展前景广阔

公司制定了“百链成纲”发展战略。“横向扩、纵向延”，横向加大品种扩张力度，通过行业与品类的裂变式发展，扩张覆盖面，以打开增量空间；纵向产业链不断地做深做精做透，通过挖掘数据采集的深度，提升数据颗粒度与维度，以更为匹配用户交易结算、决策支持等应用场景，让公司产业数据服务对用户的价值更为彰显。公司通过落实该战略，为五大行业超百条产业链提供全景数据，对“采选-贸易-生产-循环”的全球产业链资源流动复杂系统进行了数据构建。以黑色金属产业为例，上海钢联以铁矿石、煤炭矿产为起点，自上而下，对铁矿产品、煤焦产品、铁水、耐材、铁合金、钢坯、各类钢材产品的生产、流通、消费及下游用钢行业的需求、废钢回收利用等各个环节开展数据采集，并在各环节都力求呈现多维度、高频率、细颗粒度的数据。

两大业务领域不断扩展延伸。就产业数据服务业务来看，公司自成立后便不断扩张覆盖范围，2000 年成立时只包含钢铁，2003 年覆盖铁矿石，2010 年覆盖有色金属，2013 年覆盖建筑材料，2014 年覆盖农产品和能源化工，如今已经延伸至新能源、新材料、再生资源等领域，基本实现了大宗商品全覆盖。且公司从板块复制成效、团队规模扩张、产品建设、流量运营管理等方面不断扩张业务、拓展产品品类。就钢材交易服务业务来看，公司依托新兴技术优势，以交易为核心，构建了集交易结算、供应链产品、数据信息、仓储加工、物流配送、SaaS 服务于一体的钢铁全产业链智慧生态型服务体系。

表 4：产业数据服务业务扩张政策

方向	措施	具体做法
板块复制成效	产业链裂变培育政策	将黑色金属板块的业务经验复制到其他领域，实现了能源化工行业等数据服务收入的高增长
	增加建筑材料板块投资	收购参股公司上海领建网络有限公司部

		分股权，并将其纳入合并报表范围
团队规模扩张	升级组织架构	成立产业互联网事业部、钢联研究院低碳研究室、黑色产业研究服务部等部门
	全国布局销售	成立销售四部、五部、六部；增设合肥、长沙、南宁等十几处驻外机构
加强产品建设	细分产品	明确价格、数据、快讯、分析、咨询、会务的产品矩阵，加大技术投入，细化产业链颗粒度，建立更加全面的大宗商品数据库
	深挖需求	加大数据产品创新，整合定制化和标准化的产品，丰富针对基金公司、资管公司、投资公司等金融客户的产品
运营流量管理	自媒体引流	利用抖音、快手、微信视频号等社交媒体为平台增加注册量和转化率
	日常运营	加强图文推送、社群服务和日常运营，增强产品影响力

资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

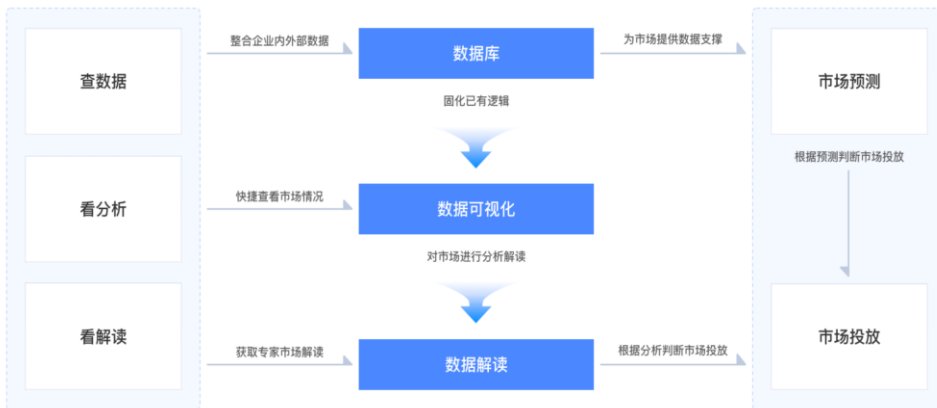
联手百度文心一言，搭乘人工智能快车。3月22日，百度文心一言专家到访上海钢联，双方结合大宗商品行业的实际需求与行业发展，进行了AIGC领域深度合作的洽谈。上海钢联一直致力于优化资讯内容、提升资讯质量，使用AI的方式赋能资讯生产流程及用户产品体验。未来双方可以在AIGC、智能搜索、智能营销、智能客服等领域深入合作，充分发挥上海钢联在大宗商品领域数据、资讯的优势。双方可以共建大宗商品垂直领域的行业大模型，通过文心一言、人机协同对话技术，帮助产业用户实现高效组织创新，提供从消费者需求及市场机会洞察、到产品规划、产品设计、产品验证、产品上市，再到产品投放的全流程、全链路的一站式服务。

国际化进程加快。公司进一步拓展海外市场，加大国际化人才团队建设，对标国际一流竞争对手，以Mysteel.net英文网站为基础，开发更加丰富的国际化产品服务于全球客户，提升Mysteel国际品牌地位以及市场份额。公司持续推进数据业务出海进程，在新加坡设有全资子公司，与新交所设立合资公司，双方联合推出上海螺纹钢掉期场外交易和结算。该合约的推出将完善新交所的“虚拟钢铁厂”，为黑色金属产业链增加对冲工具，该产品将在全球钢铁领域中承担价格发现的重要角色。

EBC平台产品正式发布。该平台共包含四大系统：（1）数据资产管理系统：可聚合多种数据源，实现统一标准化治理；（2）大数据分析决策系统：可助力经营决策，实现降本增效；（3）智能投研系统：可结合人工智能技术，实现多维度投研分析；（4）政企智慧大屏系统：可聚焦核心动态，提升企业形象。该产品有利于打通数据壁垒，实现数据融合，强化数据运用，保障数据安全，从而为企业数字化转型赋能，“让大宗商品及相关产业数据为用户创造价值”。

1、大数据市场分析决策系统。整合企业内外数据，实现数据资产化，为企业提供一站式数据服务平台，深度挖掘数据价值。大数据+机器学习+专家经验，为企业提供一套智能、全面的市场预判体系。

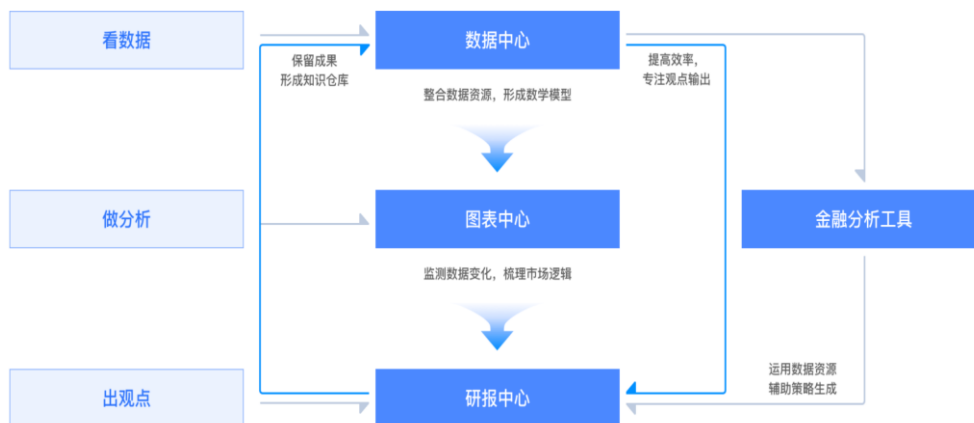
图 9：大数据市场分析决策系统产品架构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2、智能投研系统。接入多源头数据，搭建企业数据库，完美衔接找数据、做图表、写研报、发报告、对客户服务的一站式工作流程，提供多样化金融工具，提升研究员工作效率。

图 10：智能投研系统产品架构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

3、数据资产管理系统。管控数据，统一摆放，保持与数据源头同步更新；对数据进行治理，转换成可应用于业务的维表或指标，最后将数据以多种形式提供对外服务，满足不同部门的取数需求。

图 11：数据资产管理系统产品架构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

4、**政企智慧大屏系统**。将 BI 报表和大屏功能融合，提供多套酷炫的大屏模板，支持快速搭建科技感爆棚的大屏，提供 65+种可视化图表，以及 10+种过滤组件，拥有专业的 GIS 可视化效果和自定义图表效果，充分满足客户需求。

图 12：政企智慧大屏系统产品架构



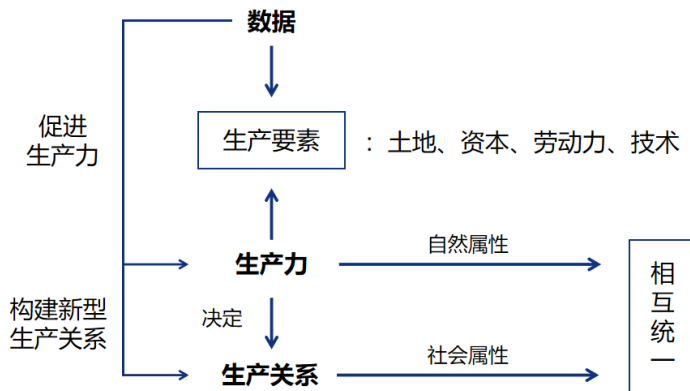
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

二、数据要素市场迎来爆发期，公司深度受益

（一）政策强驱动，数据要素市场增量空间广阔

数据作为数字经济时代最重要的生产要素，成为撬动新时代发展格局的重要支点。在大信息时代，数据量以指数级增长，由个人或企业控制的数据资产已经能够为个人或企业带来经济利益，人们的生产活动也越来越多地依赖数据的贡献。作为新型生产要素，数据同时具备生产要素的双重属性，既能在生产过程中融合其他行业提升生产效率，本身也能产生价值和使用价值，在经济的新发展阶段贡献日益提高。

图 13：数据在新型生产力与生产关系中的作用



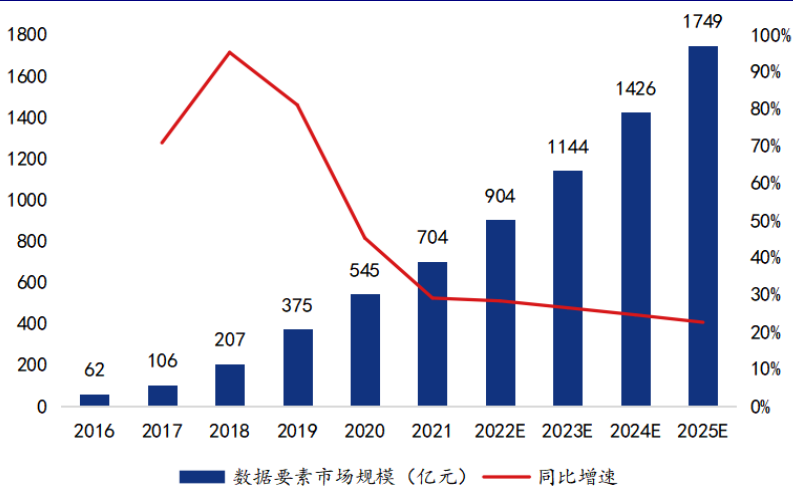
资料来源：CIC 国家工信安全中心，中国银河证券研究院

数字经济相关政策频出，公司深度受益。2022 年 12 月 19 日国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，以解决市场主体遇到的实际问题为导向，创新数据产权观念，淡化所有权，强调使用权，聚焦数据使用权流通，创造性提出建立数据资源持有者、数据加工使用权和数据产品经营权“三权分置”的数据产权制度框架，构建中国特色数据产权制度体系。2023 年 2 月 27 日，中共中央、国务院印发的《数字中国建设整体布局规划》对外发布，提出加快数字中国建设，标志着“数字经济挂帅”时代到来。规划整体建设目标明确，夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，打通数字基础大动脉，畅通数据资源大循环。紧紧围绕“数字基础设施”和“数据资源及数据要素”两部分，前者高效联通，后者规模质量提升实现价值释放，逐步发挥数字要素的价值潜能。

公司产业数据服务业务致力于成为全球大宗商品及相关产业数据服务领航者，交易服务业务致力于成为领先的钢铁流通集成服务提供者，所处行业均受到了国家产业政策的大力支持。

我国数字要素市场整体处于高速发展阶段，公司面临广阔发展空间。据国家工信安全中心测算，2021 年我国数据要素市场规模为 704 亿元，预计到 2025 年，我国数据要素市场规模将达到 1749 亿元，2021 年-2025 年的年复合增长率超过 25%。根据中国信通院数据显示，仅有 32% 的企业数据价值会被激活，还有数据未被采集、加工、流通和分析，我们可以预期未来数据要素市场将会在立法与技术的双重培育下，保持高速增长。

图 14：2016 年-2025 年我国数据要素市场规模预测



资料来源：CIC 国家工信安全中心，中国银河证券研究院

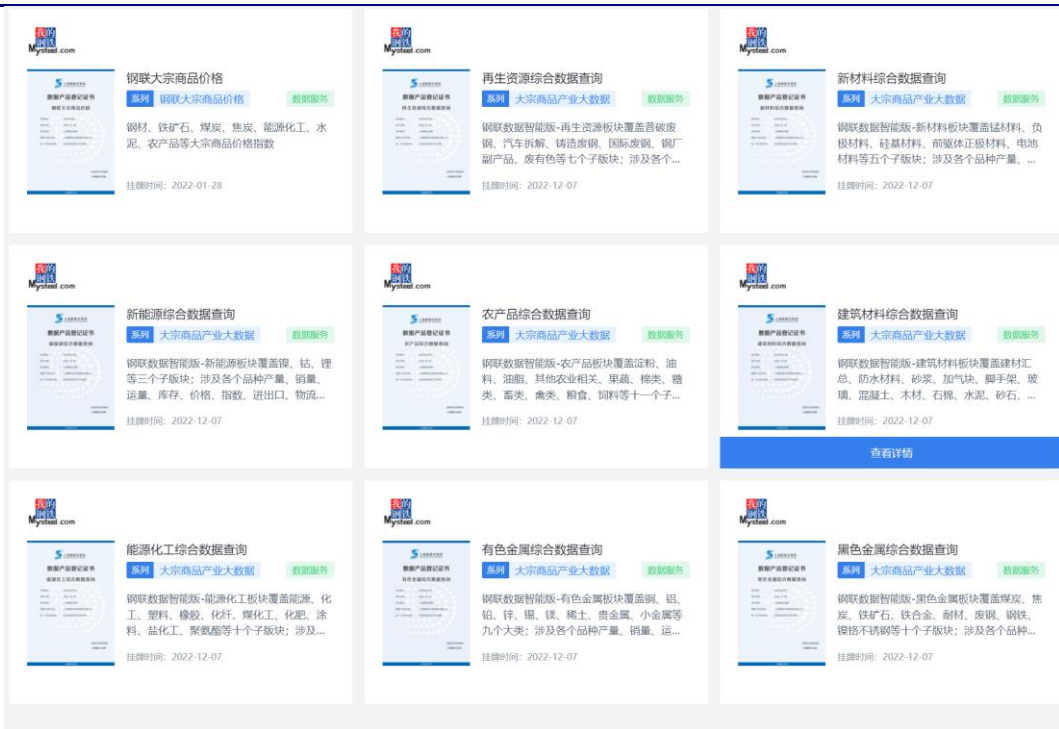
（二）与数交所合作有望加强数据变现能力

数据交易所目前国内有近 60 家，分为国家级的（北京、上海、深圳）和地域级的（贵阳、郑州），还有行业级数据机构。国家级承担数据交易体系建设，负责制度的颁布和实施，促进政企数据公开使用和销售。数交所将其会员单位分成三类，第一类是具有数据所有权和经营权的数商企业，第二类是具有数据加工权和销售权的数商企业，第三类是数据需求客户。在数据要素市场中，国家制定了一系列的标准，达到标准的企业方可持牌经营，这提高了数据要素企业的核心竞争力，有利于推动数据要素企业的可持续发展。

2022 年 11 月公司与上海数据交易所签约，成为上海市重点数商企业。截至目前，上海钢联在上海数据交易所相继完成了 5 类大宗商品指数系列、8 类大宗商品产业大数据系列及大宗商品数据应用服务（数据终端）三个系列产品挂牌。2022 年 6 月，上海钢联在上海数交所交易系统中成交首笔大宗商品产业数据的全系列产品交易。截至 2023 年 2 月底，上海钢联挂牌的大宗商品数据系列产品，已经与银行、证券、期货等多家金融机构及多家产业客户形成交易。

上海钢联是大宗商品领域重要的数据服务提供者，公司采集该领域的数据并发布，交易所会先进行数据确权，再挂牌进行交易。一方面，与数交所合作可扩大需求，加强数据变现能力，简化流程。公司以往都是点对点和客户进行数据产品销售，未来可能通过交易所在国家颁布的规范下进行销售，扩大了数据购买使用需求，简化了采购流程。另一方面，加强了数据产权保护。目前国内对知识产权越来越重视，数据交易所成立也为数据确权背书，有利于保障公司权益，为公司带来更多客户群体。

图 15：公司在数交所的挂牌产品



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究院

（三）数据要素会计新规有望增厚利润

财政部发布数据要素会计新规，数据要素、数据资产等相关法律法规不断完善。2022 年 12 月 1 日，财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定（征求意见稿）》，意味着国内首个企业数据要素会计处理规则即将出台，可以预见数据要素、数据资产等相关法律法规后续有望陆续出台。准则实施后，用户采购的数据可以计入无形资产纳入资产化处理，减少了对当期利润的影响，能更好地反映企业的价值。企业内部使用的数据资源，符合条件的可以确认为无形资产，无形资产的摊销金额一般应计入当期损益。企业日常活动中持有、最终目的用于出售的数据资源，符合相关规定的定义和确认条件的，可以确认为存货。企业出售确认为存货的数据资源以后，按照存货准则将其成本结转为当期损益。

表 5：会计新规对不同类型数据的影响

数据类型	处理方式	影响
采购的数据	计入无形资产	减少了对当期利润的影响，更好地反映企业的价值
内部使用的数据	符合规定的，确认为无形资产	无形资产的摊销金额一般应计入当期损益
日常活动中持有，最终目的为出售的数据	符合规定的，确认为存货	按照存货准则将成本结转为当期损益

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

数据要素会计新规有望增厚公司利润。一方面，公司建立和制定了产业数据服务的发展战略，未来在持续保持增长的情况下，公司内部使用的数据，费用按照无形资产使用年限分

摊解决收入成本的配比问题，报表会更好地反映当期的情况。另一方面，公司以出售为目的的数据，在按照存货准则将成本结转为当期损益时，有可能解决公司收付实现制收入与权责发生制收入的差异问题，因为在会计新规之前，一般收入未实现确认而人工成本已计入费用。最后，对客户来说，采购的数据可以计入无形资产纳入资产化处理，节省出来的报表成本有可能会转化成为新的需求，这进一步释放了市场空间。

（四）对标国际巨头，公司成长空间大

公司对标普氏能源资讯，尚有较大成长空间。普氏能源资讯 2021 年营收近 60 亿美金，上海钢联与其体量差距尚且悬殊。公司 2021 年营收按权责发生制为 6 亿元，按收付实现制则超过 7 亿元，世界排名第三。公司的目标是做到第二名，目前业内排名第二的公司为阿格斯 Argus，其 2021 年营收大概是人民币 15 亿元。在推进商品指数的国际认证工作方面，目前公司铁矿石、钢材、焦煤焦炭系列价格指数均通过了 IOSCO 认证，未来指数影响力逐步扩大，也有望增加公司收入。

图 16：标普全球的商品能源资讯业务收入及增长率

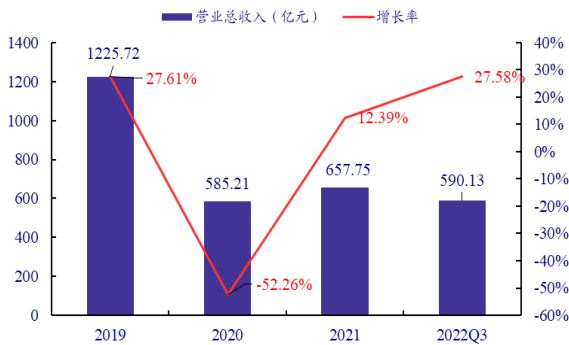


资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、主要财务指标

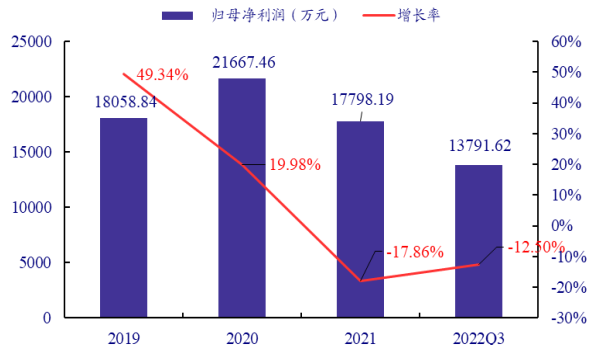
营业收入及归母净利润恢复上升趋势。2020 年公司营收较上年同期减少 52.26%，主要是子公司钢银电商结合新收入准则的执行对寄售交易业务模式进行梳理优化，一般寄售业务按净额法确认收入，但钢银电商 2020 年平台结算量达 4,358.41 万吨，较上年同期增长 17.19%。2021 年公司营收为 657.75 亿元，同比增长 12.39%；归母净利润为 1.78 亿元，同比下降 17.86%。人员扩张费用增加、计提股份支付费用和资产减值准备是引起归母净利润下滑的主要原因。2022 年公司业绩预告归母净利润为 1.83-2.23 亿元，同比增长 2.65%-25.46%。营业收入及归母净利润恢复上升趋势。

图 17: 2019-2022Q3 营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

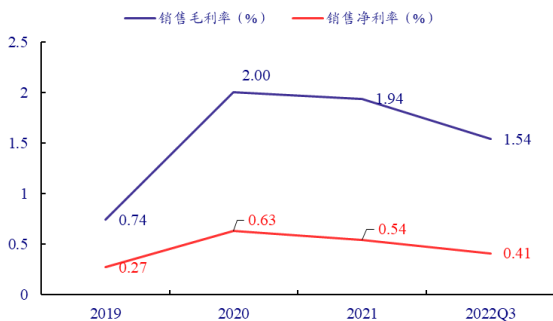
图 18: 2019-2022Q3 归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

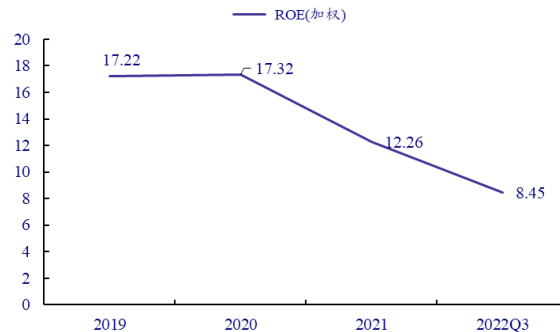
2021 年毛利率及 ROE 受外围因素影响有所下降，未来有望企稳回升。公司主业钢材交易服务占比达，毛利率低，过去公司整体毛利率和净利率水平均较低，最近三年毛利率都在 2% 以下，净利率都在 1% 以下，2021 年公司毛利率、净利率和 ROE 受多重因素影响均有所下降，此外，过去三年应收账款周转率亦呈下降态势，2019 年应收账款周转率最高，为 48.73 次，2020、2021 年分别下滑至 15.16、14.11 次。今年随着疫情管控解除及宏观经济逐步恢复，公司各项经营指标均有望触底回升。

图 19: 2019-2022Q3 公司毛利率和净利率变化趋势



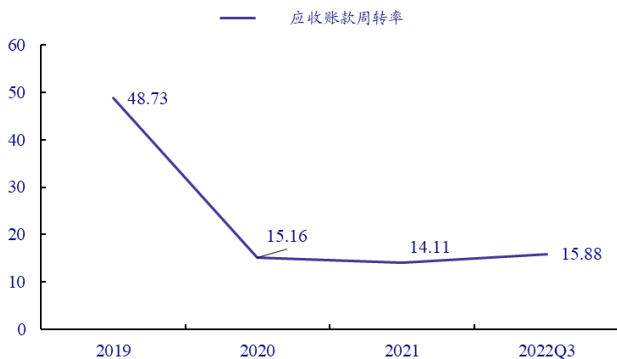
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 2019-2022Q3 公司 ROE 变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

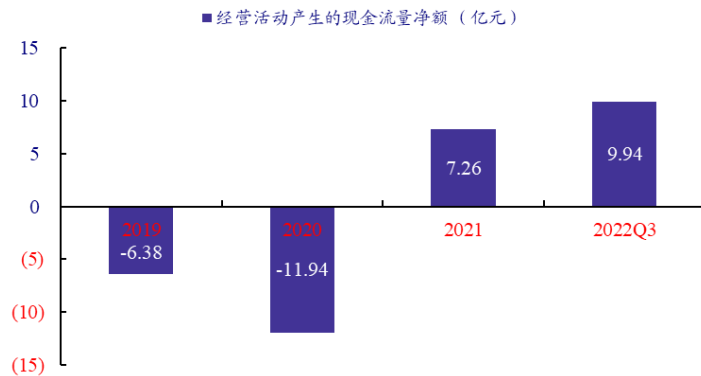
图 21: 2019-2022Q3 公司应收账款周转率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

经营活动产生的现金净流量 2021 年由负转正, 趋于向好。2019 年经营活动现金流净额为-6.38 亿元, 2020 年扩大至-11.94 亿元, 2021 年由负转正为 7.26 亿元, 现金流情况明显改善。

图 22: 2019-2022Q3 公司经营活动产生的现金流净额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、盈利预测与估值分析

公司所处数据要素市场受益于政策支持和产业升级需要, 增长前景广阔。公司与数交所的合作有望加强数据变现能力, 数据要素会计新规的应用有望提高公司毛利率、降低费用率。且公司无论在产业数据服务领域还是钢材交易领域都属于业内领先的企业, 平台优势明显, 有利于借助平台优势进一步扩张市场需求, 扩大规模效应。公司产业数据服务收入 2016-2021 年均复合增速为 26.83%, 我们假设在数据要素市场驱动下, 2022-2024 年公司产业数据服务收入增速分别为 14%、30%、30%; 在经济复苏背景下, 钢材交易服务收入增速分别为 15%、12%、12%。

基于此, 我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 755.47/847.37/950.68 亿元, 同比增长 14.86%/12.17%/12.19%; 实现归母净利润 1.89/2.63/3.58 亿元, 同比增长 5.94%/39.42%/36.37%; 当前股价对应 PE 分别为 57.32/41.11/30.15。

五、投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 755.47/847.37/950.68 亿元, 同比增长 14.86%/12.17%/12.19%; 实现归母净利润 1.89/2.63/3.58 亿元, 同比增长 5.94%/39.42%/36.37%; 当前股价对应 PE 分别为 57.32/41.11/30.15。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

六、风险提示

1、钢铁行业波动风险: 公司主营业务为以钢铁及相关行业资讯服务和钢材现货交易服务

为基础的 B2B 电子商务服务，钢铁及相关行业业务占公司主营业务比重较大。钢铁行业产业链长，涉及上下游企业众多，对国民经济发展起到重要作用。该行业属于周期性行业，受经济周期波动影响较大。我国要实现二氧化碳排放“碳达峰、碳中和”，钢铁行业面临能源转型压力将比其他行业压力更大。

2、行业竞争加剧，公司竞争地位下降的风险。

3、政策推进不及预期的风险：数据要素市场为政策驱动，若相关政策推进不及预期，将会影响市场发展速度。

4、钢银平台客户信用违约的风险：钢材交易具有资金量大、价格波动大的特点，虽然公司钢银平台具有严格的资质审查要求，如果遇到市场不可抗因素或者个别客户突发状况，钢银平台仍面临客户信用违约的风险。

财务预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	65774.62	75546.93	84737.49	95068.39
营业成本	64499.18	74097.27	83009.35	93027.31
营业税金及附加	81.07	90.66	105.26	116.45
营业费用	393.71	415.51	440.63	456.33
管理费用	190.34	211.53	228.79	247.18
财务费用	73.58	129.50	128.65	127.48
资产减值损失	-9.71	-9.96	-13.81	-14.73
公允价值变动收益	0.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	454.67	479.61	668.67	911.85
营业外收入	0.27	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	452.85	479.61	668.67	911.85
所得税	100.30	106.23	148.11	201.98
净利润	352.54	373.38	520.56	709.88
少数股东损益	174.56	184.82	257.68	351.39
归属母公司净利润	177.98	188.55	262.88	358.49
EBITDA	532.82	662.19	850.95	1118.69
EPS (元)	0.66	0.70	0.98	1.34

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	725.80	1040.56	-1153.60	404.48
净利润	352.54	373.38	520.56	709.88
折旧摊销	27.77	51.10	24.60	30.66
财务费用	83.62	129.50	128.65	127.48
投资损失	-20.22	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	235.20	476.61	-1841.23	-478.29
其它	46.90	9.98	13.82	14.75
投资活动现金流	-74.91	-156.81	-93.49	-113.30
资本支出	-64.18	-156.81	-93.49	-113.30
长期投资	-9.39	0.00	0.00	0.00
其他	-1.34	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-515.85	-143.60	-148.31	-154.72
短期借款	-149.00	-14.11	-19.65	-27.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-366.85	-129.50	-128.65	-127.48
现金净增加额	134.55	740.15	-1395.39	136.47

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	65774.62	75546.93	84737.49	95068.39
EBITDA(百万元)	532.82	662.19	850.95	1118.69
收入增长率%	12.39%	14.86%	12.17%	12.19%
净利润(百万元)	177.98	188.55	262.88	358.49
摊薄 EPS(元)	0.66	0.70	0.98	1.34
PE	61.25	57.32	41.11	30.15
EV/EBITDA(X)	17.77	13.06	11.78	8.81
PB	7.01	6.17	5.33	4.50
ROIC	0.06	0.07	0.09	0.11
总资产周转率	4.63	5.25	5.12	5.28

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13630.89	13714.81	15815.93	17201.13
现金	908.44	1648.58	253.19	389.66
应收账款	4582.29	4405.76	5902.15	6263.01
其它应收款	43.94	48.39	61.76	64.57
预付账款	6071.61	5485.70	7060.18	7852.16
存货	1023.89	1167.23	1476.87	1532.43
其他	1000.73	959.14	1061.79	1099.31
非流动资产	563.41	668.14	736.20	818.09
长期投资	49.37	49.37	49.37	49.37
固定资产	176.19	234.91	250.97	275.30
无形资产	21.17	28.22	28.30	29.88
其他	316.69	355.63	407.56	463.53
资产总计	14194.30	14382.94	16552.14	18019.22
流动负债	10444.37	10250.64	11886.27	12629.47
短期借款	2596.98	2582.87	2563.22	2535.98
应付账款	236.48	223.74	283.99	313.41
其他	7610.91	7444.03	9039.06	9780.08
非流动负债	41.65	41.65	41.65	41.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.65	41.65	41.65	41.65
负债合计	10486.02	10292.28	11927.92	12671.12
少数股东权益	2153.88	2338.70	2596.38	2947.76
归属母公司股东权益	1554.41	1751.96	2027.84	2400.33
负债和股东权益	14194.30	14382.94	16552.14	18019.22

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12.39%	14.86%	12.17%	12.19%
营业利润	-5.42%	5.49%	39.42%	36.37%
归属母公司净利润	-17.86%	5.94%	39.42%	36.37%
毛利率	1.94%	1.92%	2.04%	2.15%
净利率	0.27%	0.25%	0.31%	0.38%
ROE	11.45%	10.76%	12.96%	14.93%
ROIC	6.22%	7.11%	8.93%	10.72%
资产负债率	73.87%	71.56%	72.06%	70.32%
净负债比率	282.77%	251.60%	257.94%	236.93%
流动比率	1.31	1.34	1.33	1.36
速动比率	0.63	0.69	0.61	0.62
总资产周转率	4.63	5.25	5.12	5.28
应收帐款周转率	14.35	17.15	14.36	15.18
应付帐款周转率	278.14	337.66	298.38	303.33
每股收益	0.66	0.70	0.98	1.34
每股经营现金	2.71	3.88	-4.30	1.51
每股净资产	5.80	6.53	7.56	8.95
P/E	61.25	57.32	41.11	30.15
P/B	7.01	6.17	5.33	4.50
EV/EBITDA	17.77	13.06	11.78	8.81
PS	0.10	0.09	0.08	0.07

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

插图目录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司主营业务.....	1
图 3：价格研究框架与指标.....	2
图 4：产业数据服务应用场景.....	2
图 5：客户来源及 ARPU 值.....	4
图 6：产业覆盖范围变迁.....	4
图 7：数据产业覆盖范围与数据维度.....	4
图 8：八步流程工作法.....	5
图 9：大数据市场分析决策系统产品架构.....	9
图 10：智能投研系统产品架构.....	9
图 11：数据资产管理系统产品架构.....	10
图 12：政企智慧大屏系统产品架构.....	10
图 13：数据在新型生产力与生产关系中的作用.....	11
图 14：2016 年-2025 年我国数据要素市场规模预测.....	12
图 15：公司在数交所的挂牌产品.....	13
图 16：标普全球的商品能源资讯业务收入及增长率.....	14
图 17：2019-2022Q3 营业收入及增速.....	15
图 18：2019-2022Q3 归母净利润及增速.....	15
图 19：2019-2022Q3 公司毛利率和净利率变化趋势.....	15
图 20：2019-2022Q3 公司 ROE 变化.....	15
图 21：2019-2022Q3 公司应收账款周转率.....	15
图 22：2019-2022Q3 公司经营活动产生的现金流净额.....	16

表格目录

表 1：产业数据服务的具体类型.....	2
表 2：钢材交易服务的具体类型.....	6
表 3：钢材交易服务用户数与订单规模.....	6
表 4：产业数据服务业务扩张政策.....	7
表 5：会计新规对不同类型数据的影响.....	13

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn