

上海钢联 (300226.SZ) 产业数据服务领军，受益于数据要素和 AIGC 浪潮

2023 年 07 月 20 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/7/19
当前股价(元)	29.38
一年最高最低(元)	56.00/16.37
总市值(亿元)	94.55
流通市值(亿元)	90.94
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	3.10
近 3 个月换手率(%)	184.47

● 公司是产业数据服务领军，首次覆盖，给予“买入”评级

公司是全球领先的大宗商品及产业数据服务商，业务包括产业数据服务（我的钢铁 MySteel 等平台）以及钢材交易服务两部分。公司是典型的数据要素密集型企业，已有多个产品挂牌上海数交所并与多家客户产生交易；此外，公司应用已接入文心一言，聊天 AI “小钢机器人”也落地在即，未来有望持续受益于数据要素和 AIGC 浪潮。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.24、3.22、4.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.70、1.00、1.30 元/股，对应当前股价 PE 分别为 42.1、29.4、22.5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 高质量数据构建壁垒，拓品类打开成长空间

我国是重要的大宗商品生产国、消费国和进出口国，产业数据服务价值凸显。价格、产量等产业数据是企业决策的重要依据，数据质量是核心因素。公司深耕大宗商品数据服务多年，搭建了 3000 多人的专业采集团队，通过科学完备的方法论和标准化的工作流程，持续生成高质量原创数据，形成了可复制的增长模式。公司数据已用于国际商品衍生品合约清算以及国家官方机构进行宏观调控，产品影响力持续扩大。展望未来，除在原有领域继续深耕外，公司将在新能源、新材料及再生资源等新领域持续布局，未来有望通过拓品类持续打开成长空间。

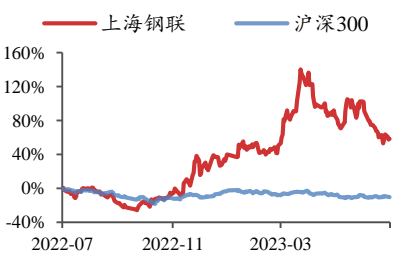
● 手握核心数据资产，持续受益于数据要素和 AIGC 浪潮

(1) 国家高度重视数据产业，数据要素价值有望重估。公司作为重要的头部的数据要素密集型企业，已与上海数据交易所签订了战略合作协议。目前已有大宗商品指数系列、大宗商品产业大数据系列及大宗商品数据应用服务三个系列产品在数交所挂牌，已与银行、证券、期货等多家金融机构及多家产业客户形成交易。

(2) 数据资讯是 AIGC 重要应用场景，AIGC 可以自动分析数据、生成结果，前景广阔。公司数据订阅服务拥有超 27 万家付费用户，具备优质 AIGC 应用场景。目前公司应用已接入文心一言的测试 API，AI 聊天产品“小钢机器人”研发也在持续推进，可以以对话的形式为用户提供价格、数据、资讯、报告、会议等内容，在 AI 赋能下有望推动公司 ARPU 值提升，未来可期。

● **风险提示：**业务推广不及预期；市场竞争加剧；钢铁行业波动风险。

股价走势图



数据来源：聚源

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	65,775	76,567	88,486	101,753	116,416
YOY(%)	12.4	16.4	15.6	15.0	14.4
归母净利润(百万元)	178	203	224	322	420
YOY(%)	-17.9	14.1	10.5	43.3	30.5
毛利率(%)	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
净利率(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE(%)	9.5	8.7	8.8	11.3	12.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.63	0.70	1.00	1.30
P/E(倍)	53.1	46.5	42.1	29.4	22.5
P/B(倍)	6.1	5.4	4.8	4.2	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司是全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商.....	4
2、 产业数据：高质量数据构建壁垒，拓品类打开空间.....	9
3、 钢材交易：千亿级 B2B 电商平台，持续深挖产业价值.....	13
4、 国家高度重视数据要素，数据价值有望加速释放.....	17
4.1、 国家高度重视数据产业，数据要素价值有望重估.....	17
4.2、 公司产品已挂牌数交所，数据价值有望加速释放.....	18
5、 聊天 AI“小钢机器人”落地在即，AI 赋能未来可期.....	20
6、 盈利预测与投资建议.....	22
7、 风险提示.....	22
附：财务预测摘要.....	23

图表目录

图 1： 公司是国内产业数据服务领军.....	4
图 2： 公司产业数据服务覆盖五大行业、超百条产业链.....	4
图 3： 公司旗下拥有国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台.....	5
图 4： 公司实际控制人为郭广昌（2022 年）.....	6
图 5： 2022 年公司实现收入 765.7 亿元.....	7
图 6： 2022 年公司实现归母净利润 2.0 亿元.....	7
图 7： 2022 年公司费用率整体向好.....	7
图 8： 2022 年公司毛利率有所下滑.....	7
图 9： 2022 年公司研发费用为 1.20 亿元.....	8
图 10： 2022 年公司员工人数为 4189 人.....	8
图 11： 公司拥有广泛的数据源.....	9
图 12： 公司创立了“八步流程工作法”进行标准化数据采集.....	10
图 13： 公司数据已成为国家与行业协会进行宏观调控及行业监测的依据.....	10
图 14： 公司数据服务包括数据订阅、商务推广、会务培训、研究咨询等服务.....	11
图 15： 2022 年产业数据服务收入 6.91 亿元.....	11
图 16： 2022 年产业数据服务毛利率为 61.32%.....	11
图 17： 产业数据服务包括数据订阅、商务推广等（亿元）.....	12
图 18： 2022 年公司数据订阅收入 4.19 亿元.....	12
图 19： 2022 年产业数据服务付费用户为 27.60 万个.....	12
图 20： 2022 年产业数据服务用户 ARPU 值为 1609 元.....	12
图 21： 公司旗下拥有国内国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台.....	13
图 22： 2022 年钢材交易服务收入为 758.7 亿元.....	14
图 23： 2022 年钢材交易服务净利润为 2.73 亿元.....	14
图 24： 2022 年电商平台结算量为 5297 万吨.....	14
图 25： 2022 年电商平台总成交额为 2405 亿元.....	14
图 26： 寄售交易是电商平台基础服务模式.....	15
图 27： 电商平台推出 SaaS 云服务.....	16
图 28： 数据作为新的生产要素，驱动数字经济高速增长.....	17
图 29： 2021 年中国数字经济增加值规模为 45.5 万亿元.....	17

图 30: 公司产品陆续在上海数交所挂牌	18
图 31: 公司已应用 AI 技术预测大宗商品价格	20
表 1: 公司业务包括产业数据服务和钢材交易服务两部分	5
表 2: 公司第一大股东为上海兴业投资 (2023Q1)	6
表 3: 供应链服务包括任你花、帮你采、订单融、票据直通车等业务	15
表 4: 钢银电商股票期权激励计划业绩指标	16
表 5: 公司 PE 估值高于可比公司平均水平	22

1、公司是全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商

公司是全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商。公司成立于2000年，业务包括产业数据服务以及钢材交易服务两部分。公司植根大宗商品数据服务业23年，从黑色金属领域起步，逐渐延伸到有色金属、能源化工、农产品、建筑材料、新能源、新材料等领域，目前公司在采集规模、认可应用、数据收入上均跻身国际前列。

图1：公司是国内产业数据服务领军



资料来源：公司官网

(1) 产业数据服务方面，公司对大宗商品基本全覆盖，涵盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品五大行业、超百条产业链，拥有超27万家付费用户，公司旗下Mysteel价格已成为国内大宗商品交易的重要结算基准，并打破海外指数的垄断局面，参与到国际价格体系中，品牌影响力持续提升。

图2：公司产业数据服务覆盖五大行业、超百条产业链



资料来源：上海数据交易所公众号

(2) 钢材交易方面，公司旗下拥有国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台。电商平台以钢铁电子商务为基础，构建了集数据信息、交易结算、供应链产品、仓储加工、物流配送、SaaS 为一体的综合服务生态体系，持续深挖产业价值。目前电商平台注册用户超 16 万家，2022 年结算量达 5297 万吨，总交易额达 2405 亿元(含税)。

图3：公司旗下拥有国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台



资料来源：公司官网

从业务构成来看，2022 年公司产业数据服务收入为 6.9 亿元，包括数据订阅、商务推广、会员培训、研究咨询四类服务，其中数据订阅服务收入为 4.19 亿元，占产业数据服务收入的 62.6%；公司钢材交易服务收入为 758.0 亿元，包括寄售交易服务和供应链服务两部分，收入分别为 45.01、712.99 亿元。

表1：公司业务包括产业数据服务和钢材交易服务两部分

公司业务	2022 年收入	占比	2022 年增速	毛利率	
产业数据服务	数据订阅服务	4.19 亿元	62.6%	22.0%	58.2%
	商务推广服务	1.53 亿元	22.8%	5.9%	72.0%
	会员培训服务	0.51 亿元	7.6%	-20.0%	39.6%
	研究咨询服务	0.47 亿元	7.0%	3.4%	68.6%
钢材交易服务	寄售交易服务	45.01 亿元		-28.6%	6.7%
	供应链服务	712.99 亿元		21.3%	0.7%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司第一大股东为上海兴业投资，郭广昌为公司实际控制人。截至 2023Q1，上海兴业投资持有公司 25.1% 的股权，为公司第一大股东，公司董事长朱红军持有公司 4.6% 的股权。根据公司 2022 年年报数据，复星国际董事长郭广昌通过亚东广信持有兴业投资 100% 的股权，为公司实际控制人。

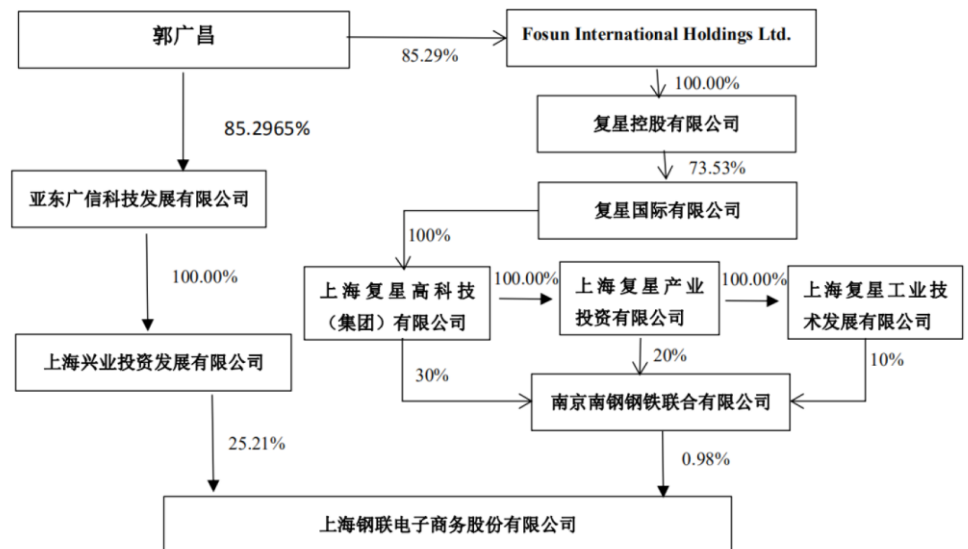
表2：公司第一大股东为上海兴业投资（2023Q1）

排名	股东名称	持股比例
1	上海兴业投资发展有限公司	25.1%
2	富国天惠精选成长混合型证券投资基金(LOF)	4.7%
3	东方红睿玺三年定期开放灵活配置混合型证券投资基金	4.6%
4	朱红军	4.6%
5	东方红产业升级灵活配置混合型证券投资基金	2.5%
6	全国社保基金 114 组合	2.5%
7	东方红恒元五年定期开放灵活配置混合型证券投资基金	1.2%
8	上海理成资产管理有限公司-理成风景 1 号投资基金	0.9%
9	毛杰	0.8%
10	南京南钢钢铁联合有限公司	0.8%
合计		47.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司实际控制人为郭广昌（2022 年）

上海钢联追溯至最终实际控制人的股权图



资料来源：公司公告

2022年，公司实现收入765.7亿元，同比增长16.4%，其中产业数据服务收入6.9亿元，同比增长13.5%，2020-2022年两年复合增速为20.4%；钢材交易服务收入758亿元，同比增长16.5%。2022年公司实现归母净利润2.0亿元，同比增长14.13%，剔除股份支付影响后同比下滑8.57%。

2023年一季度，公司实现收入175.1亿元，同比增长12.7%，其中产业数据服务收入1.9亿元，同比增长24.9%；实现归母净利润0.55亿元，同比增长41.0%。公司重要子公司山东隆众信息实现收入3874万元，同比增长65.7%，并实现扭亏为盈。

图5：2022年公司实现收入765.7亿元

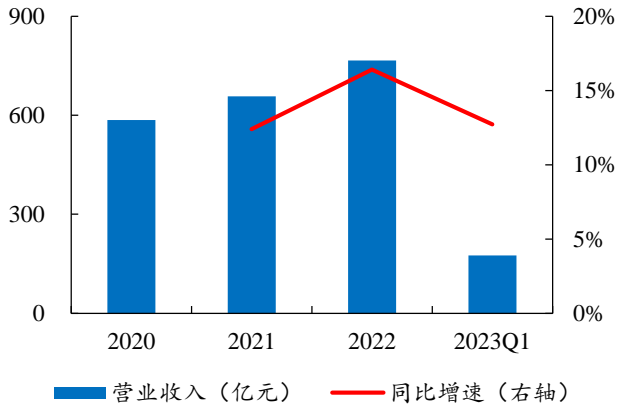
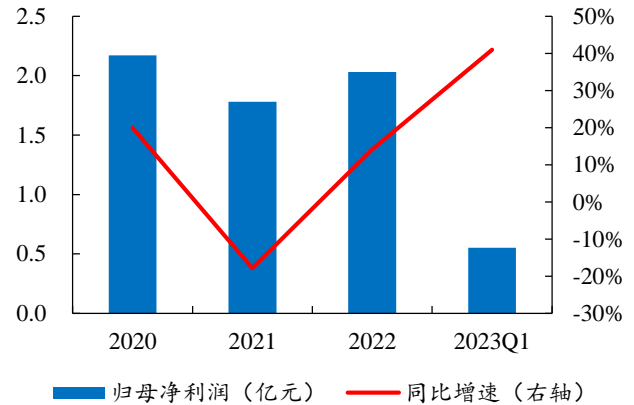


图6：2022年公司实现归母净利润2.0亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2022年公司销售、管理、财务费用率分别为0.57%、0.20%、0.05%，同比分别下降0.03、0.09、0.06个百分点，公司费用率整体向好。2022年公司毛利率为1.62%，同比下降0.32个百分点，主要系公司体量较大的供应链服务毛利率下滑以及毛利率相对较高的寄售交易服务收入规模下降所致。

图7：2022年公司费用率整体向好

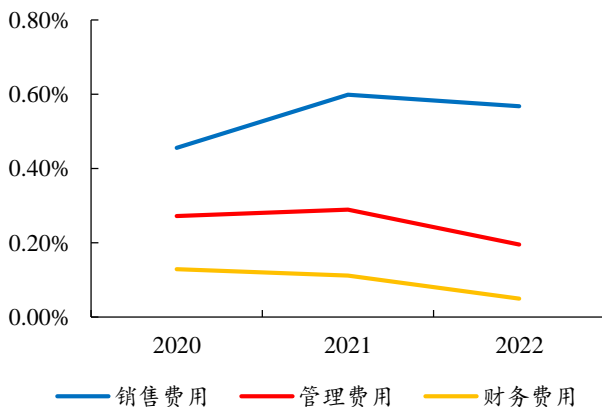
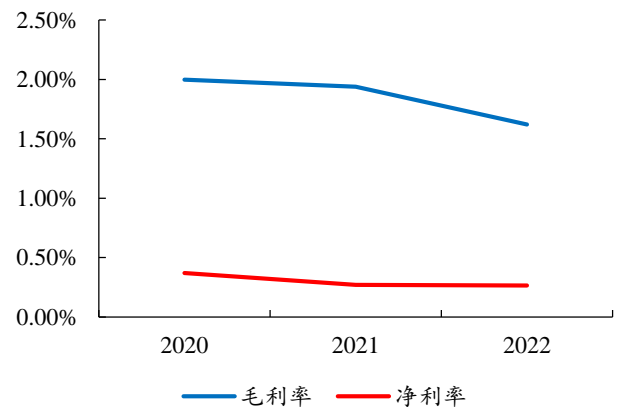


图8：2022年公司毛利率有所下滑

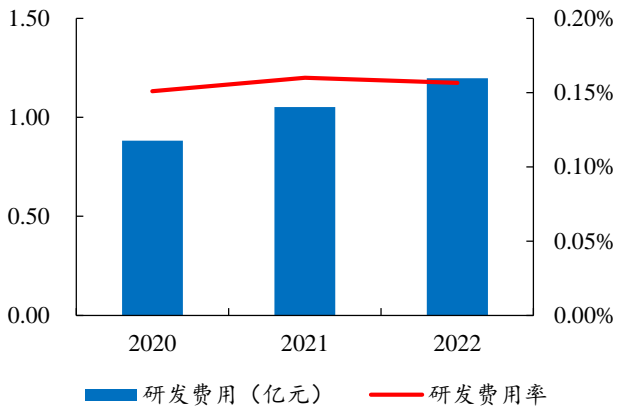


数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

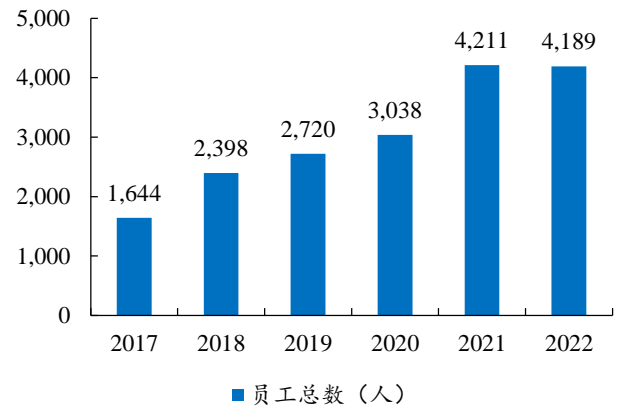
2022年公司研发费用为1.20亿元，同比增长13.8%；拥有研发人员570人，占4189名员工总数的13.6%。目前公司正积极探索基于大语言模型研发行业垂类的大语言模型，通过AIGC技术实现资讯内容的自动生成或辅助生成，在研项目包括AI智能采编平台、AI智能搜索推荐系统、AIGC内容生成引擎以及AI聊天机器人小钢。

图9：2022 年公司研发费用为 1.20 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：2022 年公司员工人数为 4189 人



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、产业数据：高质量数据构建壁垒，拓品类打开空间

我国是重要的大宗商品生产国、消费国和进出口国，产业数据价值凸显。我国大宗商品生产量、消费量占到全球半壁江山以上，220多种工业产品的产量占居全球第一，已成为全世界唯一拥有联合国产业分类当中全部工业门类的国家。对于大宗商品企业、金融、期货等机构，价格、产量等核心产业数据是其参考决策的重要依据，产业数据服务价值凸显。

公司拥有专业数据采集团队，高质量原创数据构筑核心壁垒。产业数据主要用于辅助决策，低质量的数据参考价值有限，因此数据质量是核心因素。产业数据需要时间的积累，公司深耕大宗商品数据服务多年，搭建了3000多人的专业采集团队，覆盖4万多家样本采集企业，通过科学完备的方法论和标准化的工作流程，持续生成高质量原创数据，构建了可复制的增长模式。公司已形成品牌效应，产品影响力持续扩大。

(1) 采集团队：公司搭建了3000多人的专业数据采集团队并按产业链进行分工，严格遵循清晰完备的方法论与标准化的采集流程，每日跟踪全球各地的市场变化，提供准确、及时、全面的数据，同时贴近市场，与样本企业保持高频沟通。公司还创新性地对卫星遥感、航运货流等另类数据进行标注，结合AI技术，将过去难以察觉的产业链动向清晰呈现。

(2) 数据源：公司数据来自4万多家行业样本采集企业，每日跟踪全球各地的市场变化，构建了21个大类数据库，细分数据库超150个，涵盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品五大行业，涉及细分品种超8000个，日均新增数据达350万条。

图11：公司拥有广泛的数据源



资料来源：公司官网

(3) 采集方法：标准化的采集流程是保证数据质量的基础。公司创立了“八步流程工作法”，分别经过市场调研、建立样本库、采集与入库、验证与分类、标准化处理、离群值处理、数据编制等一系列工作程序后，数据才对外发布。

2022年10月，公司《钢铁价格指数编制准则》成功入选上海标准，依此标准编制的Mysteel铁矿石价格指数、钢材价格指数和煤焦等价格指数，连续通过国际证监会组织（IOSCO）的金融基准原则认证，标志着中国价格指数全面接轨国际一流水平，参与到国际商品衍生品合约清算。

图12：公司创立了“八步流程工作法”进行标准化数据采集



资料来源：公司官网

公司产业数据已用于现货贸易、期货合约、企业经营、宏观调控等领域：

(1) 大宗商品现货贸易的结算依据（长期协议）和参考标准（现货散单交易）。除国内现货交易，公司价格指数也成功参与到国际贸易结算的体系中。如公司铁矿石价格指数已经被全球四大矿山采用作为长协合同以及港口现货的价格，标志着中国价格指数打破欧美垄断的局面，进入全球铁矿石定价机制。

(2) 场外衍生品市场（OTC）金融合约的结算标的。公司钢材价格指数被新加坡交易所和芝加哥商品交易所、铁矿石价格指数被上海清算所以及 FEX Global 期货交易所采用为掉期合约的结算指数。

(3) 上中下游企业经营风险控制参考依据。产业客户、金融机构及投资机构以公司价格指数作为企业采销考核的标准并依据上海钢联提供的多维度数据作为企业策略制定、风险控制的关键指标。

(4) 国家与行业协会进行宏观调控及行业监测的依据。公司被多个国家部委授予合作单位称号，为政府或行业协会开展宏观调控及产业运行监测提供数据支持与决策参考，合作机构包括发改委、统计局、国务院、商务部、国际证监会等。

图13：公司数据已成为国家与行业协会进行宏观调控及行业监测的依据



公司产业数据服务业务包括四类服务，通过会员订阅和综合性增值服务收费：

(1) 数据订阅服务：基于公司自主采集和专有原创为主的数据，提供大宗商品的价格、数据、快讯、分析等产品供用户付费订阅，用户可通过网页端、移动端、数据终端，以及数据对接、EBC(企业业务能力)和定期报告等方式实现订阅。

(2) 商务推广服务：基于公司庞大的访问量和市场影响力优势，为用户提供各类线上线下的推广服务，主要包括企业宣传网页的链接、品牌及产品展示、商情发布与搜索、业务合作推荐等。

(3) 会务培训服务：立足于大宗商品及相关产业链，通过线下、线上相结合的方式，举办会议、调研、培训等活动，为用户搭建研讨学习、合作交流以及商机开拓的服务平台。

(4) 研究咨询服务：利用公司专有的数据资产与研究成果，为用户提供战略规划、经营管理、市场研究、投资可研等定制化的决策支持服务。

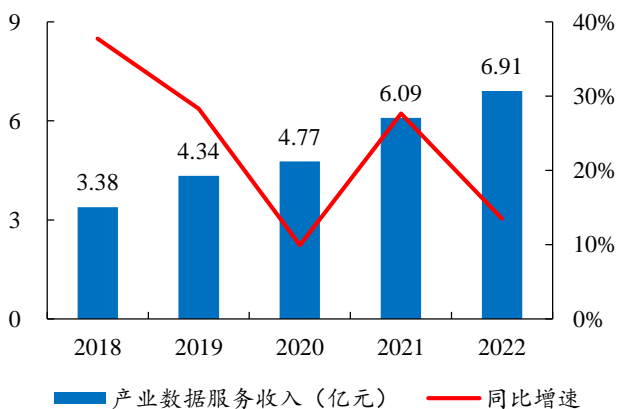
图14：公司数据服务包括数据订阅、商务推广、会务培训、研究咨询等服务



资料来源：公司公告

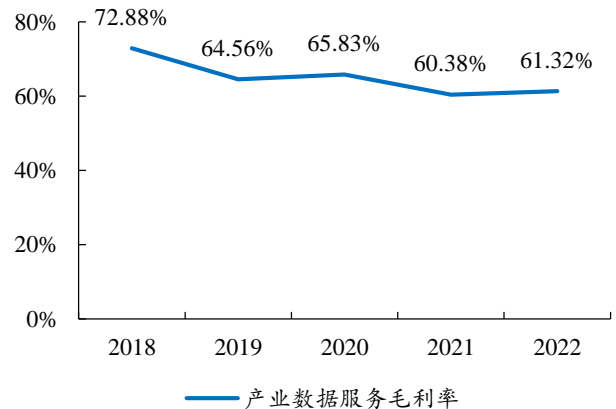
2022年，公司产业数据服务收入为6.91亿元，同比增长13.51%，毛利率达61.32%。按构成来看，数据订阅、商务推广、会务培训、研究咨询四项业务，2022年收入分别为4.19、1.53、0.51、0.47亿元。就数据订阅服务来看，2022年，公司付费用户达27.60万人，用户ARPU值为1609元，复购率超过80%。

图15：2022年产业数据服务收入6.91亿元



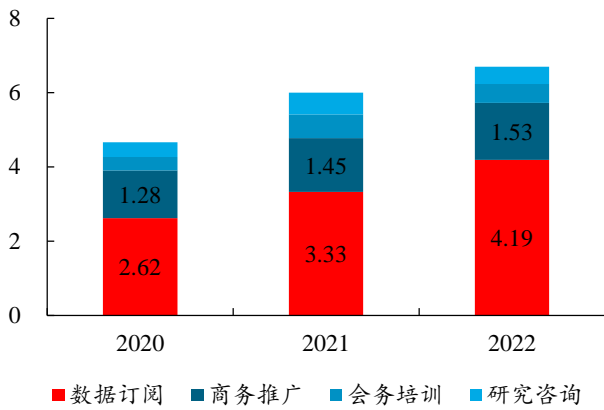
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图16：2022年产业数据服务毛利率为61.32%



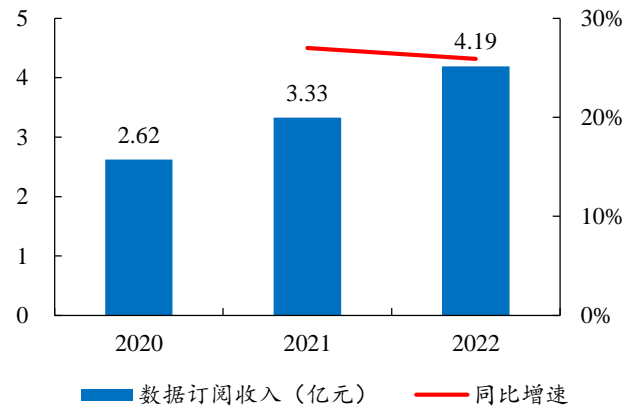
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图17：产业数据服务包括数据订阅、商务推广等（亿元）



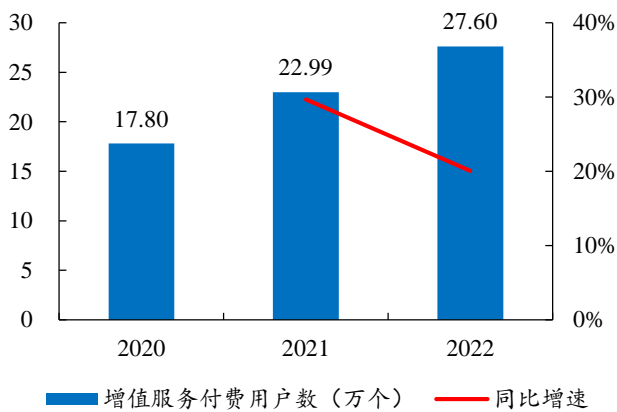
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图18：2022年公司数据订阅收入4.19亿元



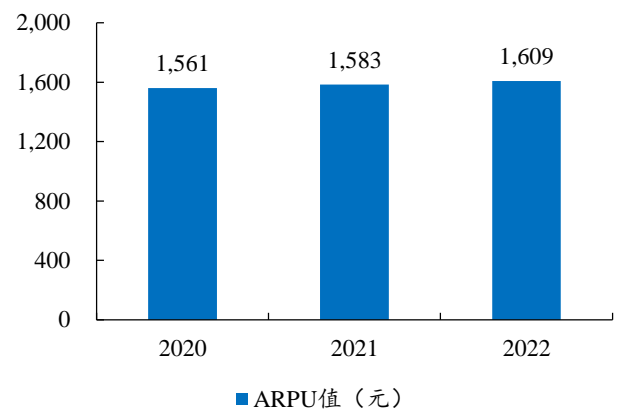
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：2022年产业数据服务付费用户为27.60万个



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图20：2022年产业数据服务用户ARPU值为1609元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

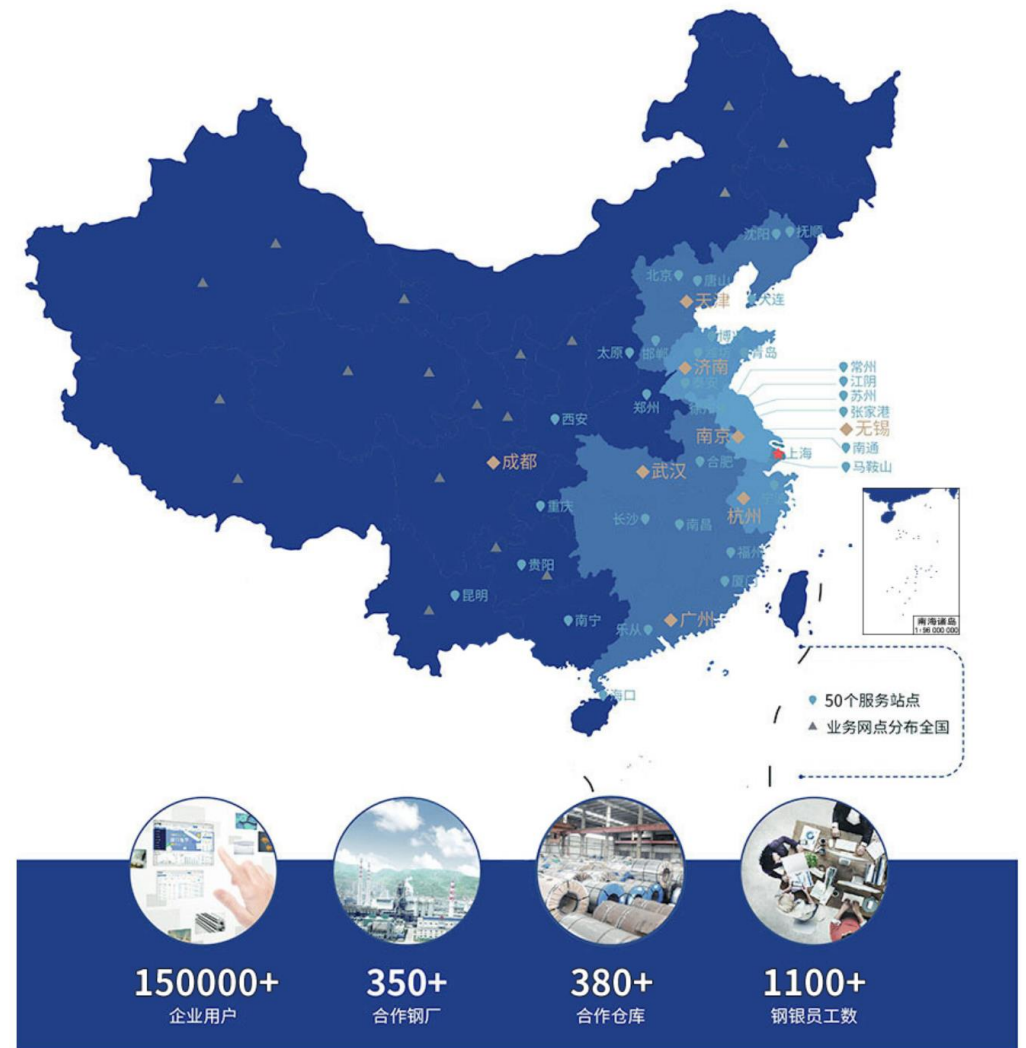
回顾过去，公司成立之初产业数据服务仅涉及钢铁价格，随后逐渐拓展至铁矿石（2003年）、有色金属（2010年）、建筑材料（2013年）、农产品（2014年）、能源化工（2014年）等领域，不断打开成长空间，验证了产业数据服务拓品类的成长逻辑。

展望未来，公司继续在黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品五大产业精耕细作外，还将在新能源、新材料及再生资源领域持续布局，未来有望持续打开成长空间。

3、钢材交易：千亿级 B2B 电商平台，持续深挖产业价值

公司旗下拥有国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台。公司旗下钢材交易电商平台以钢铁电子商务为基础，产业大数据为支撑，整合产业链资源，构建了集数据信息、交易结算、供应链产品、仓储加工、物流配送、SaaS 为一体的综合服务生态体系。截至 2022 年，电商平台注册用户超 16 万家，在国内拥有 50 个服务站点，合作钢厂超 350 家，合作仓库超 500 家。

图21：公司旗下拥有国内国内千亿级 B2B 钢材交易电商平台



资料来源：公司官网

2022 年，公司钢材交易服务实现收入 758.7 亿元，同比增长 16.44%，实现净利润 2.73 亿元，同比下滑 15.77%。2022 年电商平台结算量为 5297 万吨，同比增长 14.80%，总成交额为 2405 亿元（含税）。

图22：2022年钢材交易服务收入为758.7亿元

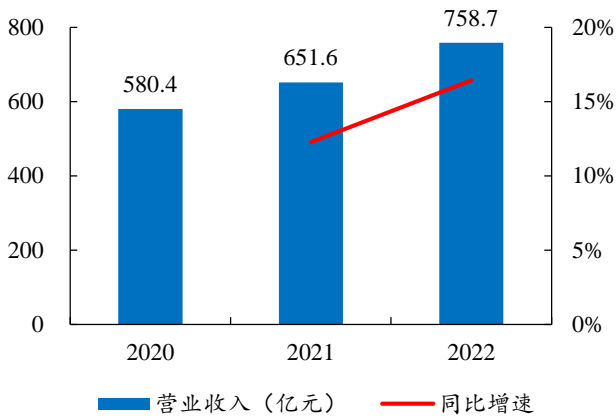
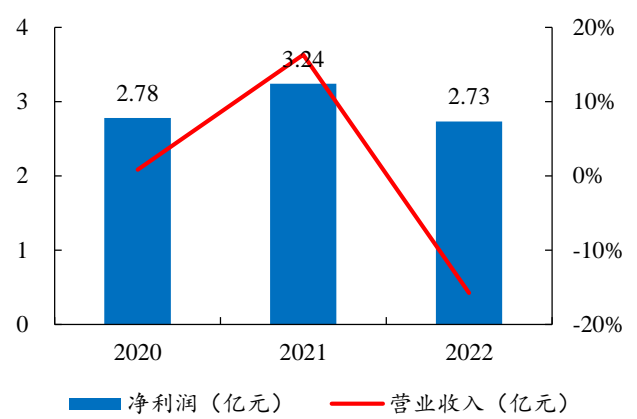


图23：2022年钢材交易服务净利润为2.73亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图24：2022年电商平台结算量为5297万吨

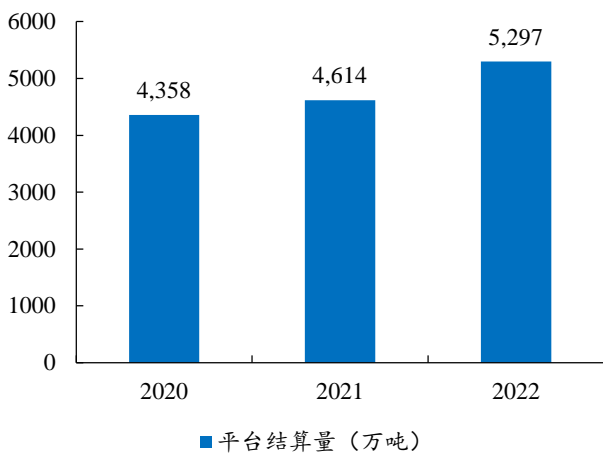
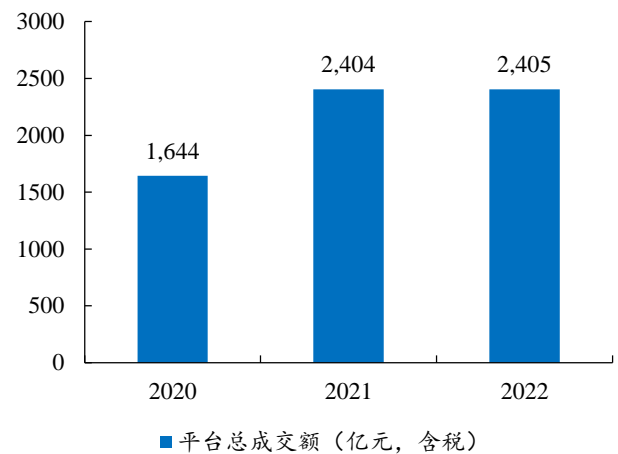


图25：2022年电商平台总成交额为2405亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所


公司钢材交易服务拥有寄售交易和供应链服务两大业务：

(1) 寄售交易服务

寄售交易服务是电商平台基础服务模式，通过引进钢厂、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平台商家和客户，并引导商家通过平台展示和销售产品、客户通过平台浏览和购买产品。

2022年，公司寄售交易服务收入为45.02亿元，同比下滑25.58%，毛利率为6.69%。2022年电商寄售交易同比上升，收入下滑主要系收入按净额法核算。

图26：寄售交易是电商平台基础服务模式

钢银超市		建筑钢材				热卷	中厚板	冷轧涂镀
杭州 三级螺纹钢 杭钢古剑 HRB400 12*12	06-12 10:10 3790	湖州 三级螺纹钢 徐州中新 HRB400 12*9	06-09 14:53 3817	杭州 三级螺纹钢 杭钢古剑 HRB400 10*9	06-09 14:13 3817			
常州 三级螺纹钢 中天钢铁 HRB400 28*12	06-09 14:53 3817	湖州 三级螺纹钢 中天钢铁 HRB400 12*9	06-09 14:53 3817	杭州 三级螺纹钢 沙钢 HRB400 10*9	06-09 14:13 3817			
杭州 三级螺纹钢 杭钢古剑 HRB400 12*12	06-09 14:53 3817	湖州 三级螺纹钢 永钢 HRB400 8	06-09 10:08 4030	张家港 三级螺纹钢 永钢 HRB400 10*9	06-07 12:42 3720			
								
推荐店铺 广告								
云南大悦天成 建筑钢材	苏州铸福 热镀锌板卷/冷轧板卷	上海石壁 热轧卷	冯强国际 中厚板	南京苏鼎 螺纹钢/盘螺	湖南湘钢工贸 螺纹钢/盘螺/高线			
余隆 热轧卷	江苏玖恒物流 水钢/中天/兴唐/沙钢/鑫典...	杭州容盛 沙钢/中天	广西桂恒源 螺纹钢/盘螺/高线	成都诚易鑫 螺纹钢/盘螺	上海乾城 焊管/镀锌管/脚手架/螺纹钢等			
云南星航 螺纹钢	上海玉马 冷轧/镀锌/热卷/船板	赣州慧荣 安源萍钢/方大特钢	上海智维 螺纹钢 热卷 线材	上海一也 中天/水钢	南京昇恒 螺纹钢/盘螺			

资料来源：公司官网

(2) 供应链服务

供应链服务是针对满足资质审查和拥有良好交易信用记录的用户，根据不同的业务场景和用户的不同需，提供相应的场景服务，目前公司供应链服务包括任你花（先提货后付款）、帮你采（为大额需求客户采购）、订单融（为小额需求客户采购）、票据直通车（在线票据贴现）等服务。

表3：供应链服务包括任你花、帮你采、订单融、票据直通车等业务

服务类型	具体内容	合作企业
任你花	为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	中建集团、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国交建、中核集团、上海建工、上海城建
帮你采	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	宝武钢铁、鞍本集团、首钢集团、宝钢钢联、建龙钢铁、方大钢铁、日照钢铁、中天钢铁
订单融	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	
票据直通车	为平台会员提供第三方银行在线票据贴现服务	

资料来源：公司官网、开源证券研究所

推出 SaaS 云服务，助力传统钢贸企业数字化转型。公司具有多年产业产业背景和行业实践，对于传统钢贸企业经营管理痛点有深刻理解。电商平台推出 SaaS 服务，涵盖经营管理、进销存、财务三大场景，助力中小型钢贸商进行信息化转型，提升运营管理效率。2022 年 SaaS 产品开启“定制化”新阶段，持续优化服务。

图27：电商平台推出 SaaS 云服务


资料来源：公司官网

2023年4月钢银电商发布股票期权激励计划。2023年4月17日，公司发布控股子公司钢银电商拟实施股票期权激励计划的公告。根据公告，钢银电商拟向97名激励对象（钢银电商董事、高管、核心员工）授予不超过5000万份钢银电商股票期权，约占激励计划签署时钢银电商股本总额的4.82%，股票期权行权价格为2.50元/股，预计将产生2725万元的摊销费用。

钢银电商股票期权激励计划考核分为2023、2024两个会计年度，业绩指标以2022年2.73亿元净利润为基准，2023年、2024年净利润增长率分别不低于7%、15%。

表4：钢银电商股票期权激励计划业绩指标

考核年度	业绩指标
2023年	以2022年的净利润为基准，2023年净利润增长率不低于7%
2024年	以2022年的净利润为基准，2024年净利润增长率不低于15%

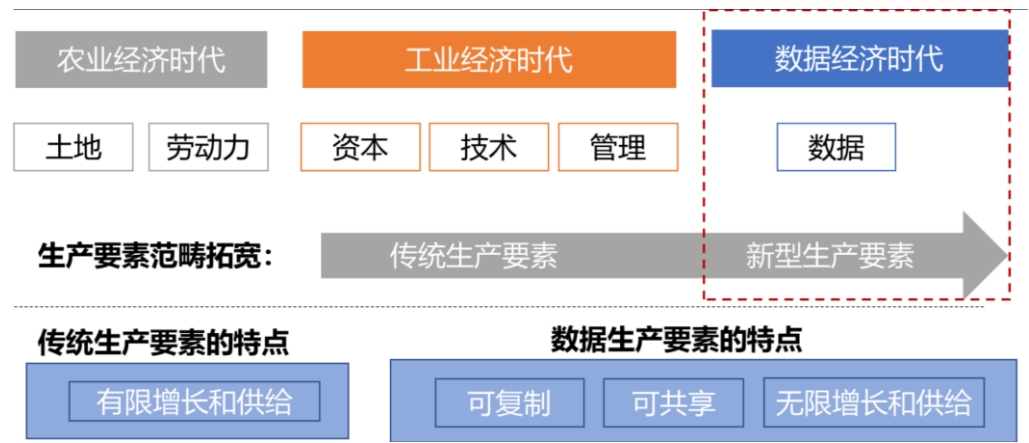
资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、国家高度重视数据要素，数据价值有望加速释放

4.1、国家高度重视数据产业，数据要素价值有望重估

数据作为新的生产要素，驱动数字经济高速增长。生产要素是不断演变的历史范畴，随着数字经济时代的到来，数据成为新的生产要素，是基础性资源和战略性资源，也是重要生产力。数据的高速增长、海量集聚蕴藏了很高的价值，为智能化发展带来了新的机遇，切实用好数据要素，将为经济社会数字化发展带来强劲动力。

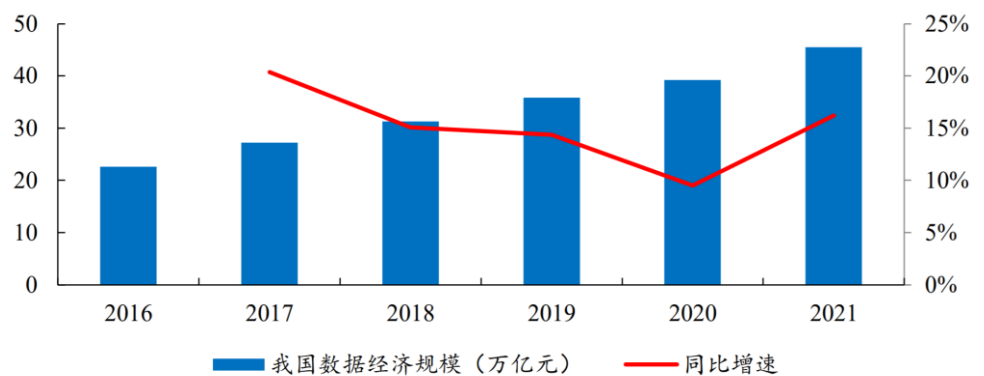
图28：数据作为新的生产要素，驱动数字经济高速增长



资料来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

2021年中国数字经济增加值规模为45.5万亿元。根据信通院发布的《中国数字经济发展白皮书（2022）》，2021年，我国数字经济规模达到45.5万亿元，较“十三五”初期扩张了1倍多，同比名义增长16.2%，高于GDP名义增速3.4个百分点，占GDP比重达到39.8%，较“十三五”初期提升了9.6个百分点。

图29：2021年中国数字经济增加值规模为45.5万亿元



数据来源：信通院、开源证券研究所

国家层面高度重视，数据要素价值有望重估。2020年4月，《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，把数据作为一种新型生产要素写入文件。2022年12月19日，我国首份专门针对数据要素的基础性文件《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》发布，为我国数据要素市场建设起到“指南针”的作用。2023年3月进行的国务院机构改革方案中，更是提出新组建国家数据局，从国家层面大力推进数据产业的发展，有力的保障了中国在数据服务

领域的高速发展。据国家工信安全中心测算数据，2020 年中国数据要素市场规模达到 545 亿元，“十三五”期间市场规模复合增速超过 30%；“十四五”期间将突破 1749 亿元，整体进入高速发展阶段。

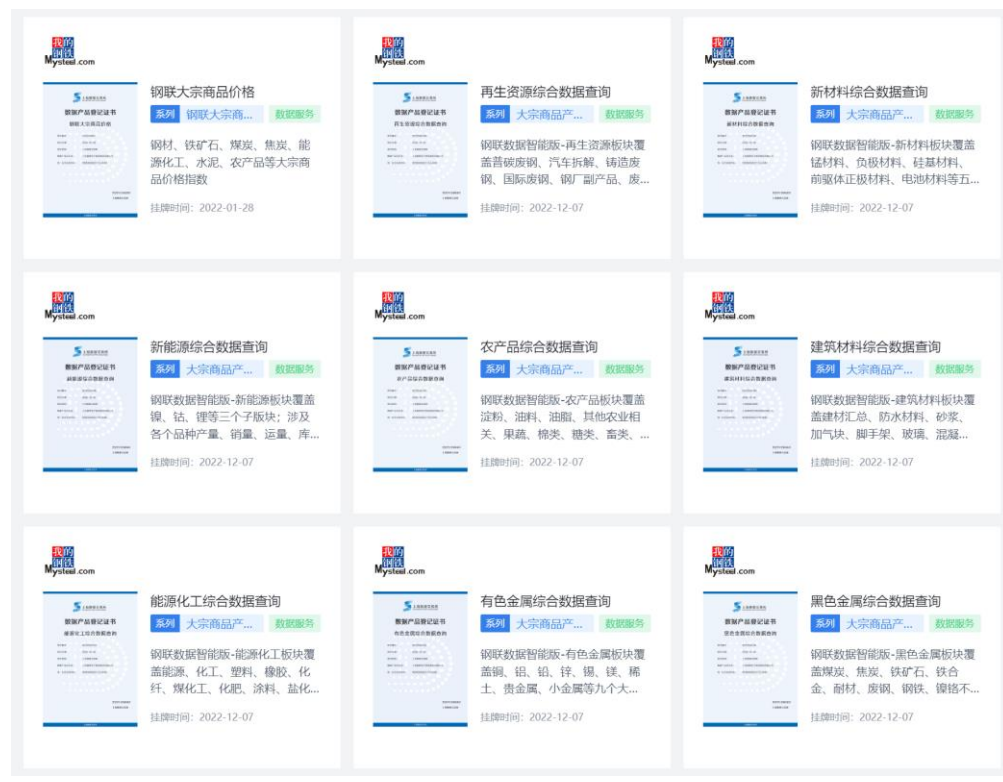
4.2、公司产品已挂牌数交所，数据价值有望加速释放

公司是典型的数据要素密集型企业，数据是公司核心资产。公司目标建成全球最大最全的大宗商品数据库，截止 2022 年末，已建设大类数据库 21 个，细分数据库 150 多个，涉及细分品种 8000 多个，均是安全合规的经过治理后的高质量数据集。

公司是上海数据交易所的重要合作伙伴。公司作为重要的头部的数据要素密集型企业，已与上海数据交易所签订了战略合作协议。根据协议内容，双方将在共建多层次数据要素市场、探索数据资产化、研究指数体系、数据产品供给、活跃交易等方面进一步深化战略合作，相互协作赋能，健全数据交易相关基础设施，加快培育数据要素市场，推动数字经济发展。

公司数据产品陆续在上海数交所挂牌。2022 年 6 月，公司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，交易的大宗商品产业数据系列是上海钢联的“数据对接 API”产品，主要应用于金融机构的投研策略、风险控制、宏观调控及产业运行监测等业务。截至 2023 年 2 月底，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，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。

图30：公司产品陆续在上海数交所挂牌



资料来源：上海数据交易所官网

在数交所挂牌将带来两方面优势：

(1) 构建可信交付框架，方便数据要素流通。数字资产的登记确权是上海数据交易所的核心职能之一，作为权威第三方机构，上海数交所会明确记录数据资产的发行方、数量、价格、权益以及资产流转记录等信息，确保数据资产安全可信。整个交易过程中的合约、交付、数据合规及付款凭证等均在交易平台线上备案，实现了从数据产品登记、挂牌到产品交付及发放交易凭证的整个数据交易闭环，构建了可信交付框架，让数据资产交易流程更加方便。

(2) 拓宽交易渠道，加速数据资源价值释放。以往公司数据产品主要是通过自有的销售团队做推广，上海数交所搭建的数据交易平台为供需双方提供了一个安全合规、便捷高效的交易环境，帮助公司拓展了数据产品流通交易的渠道。

公司产品挂牌，充分体现了上海数据交易所对优质原创数据的认可，也拓展了公司数据资产流通与利用，进一步提升了公司品牌影响力。未来，公司将持续上线大宗商品开工率、产量、库存、消费量等数据产品，拓展公司数据资产流通与利用。

5、聊天 AI “小钢机器人” 落地在即，AI 赋能未来可期

数据资讯是 AIGC 重要应用场景。数据资讯服务的核心在于找到关键信息、指导业务决策。数据资讯流程分为前期的数据挖掘、标注和清洗和后期的数据展示、分析和应用。数据分析和数据应用更注重内容的规范性和逻辑性，是典型的结构化写作场景。AI 可对数据内容快速分析，自动生成分析结果、生成要点提炼，大幅提升用户的工作效率，具有广阔应用前景。

公司产品已应用多项 AI 技术。公司已在资讯网站、APP 和“钢联数据”终端产品中利用知识图谱、NLP 和深度学习等 AI 技术，提供搜索和推荐功能，可以让用户更为高效地工作。

公司通过 AI 预测大宗商品价格，准确率高于 90%。公司通过长期的数据积累，构建了影响价格波动的多维度数据，通过深度学习最新算法，可以实现 AI 预测大宗商品价格。经过周度、月度多频度测试，预测准确率高于 90%。以螺纹钢为例，经过两年的数据积累和模型调优，2023 年周度预测模型方向误差率 0%，即周度预测价格涨跌与实际价格涨跌一致，连续 16 周模型预测准确率达 100%。

图31：公司已应用 AI 技术预测大宗商品价格



资料来源：钢联数据公众号

公司正积极探索基于开源的大语言模型研发行业垂类的大语言模型，并努力通过 AIGC 技术实现资讯内容的自动生成或辅助生成，低成本提高公司的内容生产力，并提高编辑人员的工作效率。目前在研发的项目包括：

(1) **智能采编平台**，可以利用 AIGC 能力提升资讯生产力和生产效率，在内容生产和管理上实现全面的降本增效；(2) **智能搜索推荐系统**，利用 AI 技术建设产业数据服务智能化搜索及内容推荐系统；(3) **内容生成引擎**，通过大语言模型及 AIGC 技术实现资讯内容的辅助生成或自动生成，低成本提高公司的内容生产力，并提高大量编辑人员的工作效率。

公司应用已接入文心一言，聊天 AI “小钢机器人”落地在即。公司已和百度签署框架协议，文心一言的测试 API 已经按计划接入到应用中，内部产品研发也在按计划推进。公司 AI 聊天产品“小钢机器人”（类似于 Wind 的 Alice）研发也在按计划推进，“小钢机器人”定位基于大语言模型及 AIGC 技术，以对话式为用户提供价格、数据、资讯、报告、会议等内容的搜索、生成获取服务等需求。

2022 年公司数据订阅服务拥有超 27 万家付费用户，具备优质 AIGC 应用场景。在 AI 赋能下有望推动公司 ARPU 值提升，未来可期。

6、盈利预测与投资建议

关键假设：

(1) 钢材交易服务：我们预计 2023-2025 年钢材交易服务收入分别为 876.18、1007.60、1152.80 亿元，增速分别为 15.6%、15.0%、14.4%，毛利率为 1.03%、1.04%、1.05%。

(2) 产业数据服务：过去几年，公司产业数据服务范围持续拓宽（有色金属、建筑材料、农产品、能源化工等），验证了产业数据服务拓品类的成长逻辑。未来，公司除继续在黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品五大产业精耕细作外，还将在新能源、新材料及再生资源领域持续布局，未来有望持续打开成长空间。我们预计 2023-2025 年产业数据服务收入分别为 7.88、9.06、10.42 亿元，增速分别为 14.0%、15.0%、15.0%，毛利率为 35.5%、35.5%、35.5%。

投资建议：

公司是全球领先的大宗商品及产业数据服务商，业务包括产业数据服务（我的钢铁 MySteel 等平台）以及钢材交易服务两部分。公司是典型的数据要素密集型企业，已有多个产品挂牌上海数交所并与多家客户产生交易；此外，公司应用已接入文心一言，聊天 AI“小钢机器人”也落地在即，未来有望持续受益于数据要素和 AIGC 浪潮。

我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.24、3.22、4.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.70、1.00、1.30 元/股，对应当前股价 PE 分别为 42.1、29.4、22.5 倍。我们选取 B2B 产业互联网电商平台国联股份、金融信息服务商财富趋势、同花顺、东方财富作为可比公司，公司 PE 估值高于可比公司平均水平，公司作为产业数据服务行业的龙头，具备稀缺性，高质量数据不断夯实竞争壁垒，看好公司成长前景，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5：公司 PE 估值高于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE		
		2023/07/19	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
603613.SH	国联股份	247.7	18.19	28.73	40.84	13.6	8.6	6.1	
688318.SH	财富趋势	118.5	3.01	3.97	5.19	39.4	29.9	22.8	
300033.SZ	同花顺	887.6	20.75	25.24	30.64	42.8	35.2	29.0	
300059.SZ	东方财富	2,278.7	97.01	120.56	145.16	23.5	18.9	15.7	
	行业平均	1,094.9	40.26	49.92	60.33	27.2	21.9	18.1	
300226.SZ	上海钢联	94.6	2.24	3.22	4.20	42.1	29.4	22.5	

数据来源：Wind、开源证券研究所（国联股份盈利预测来自 Wind 一致预期，财富趋势、同花顺、东方财富、上海钢联盈利预测来自开源证券研究所）

7、风险提示

业务推广不及预期；市场竞争加剧；钢铁行业波动风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13631	13219	12987	13621	13446
现金	908	2336	2699	3104	3551
应收票据及应收账款	4921	2919	2790	2863	2680
其他应收款	44	54	59	71	78
预付账款	6072	6253	5868	5964	5563
存货	1024	1362	1276	1324	1279
其他流动资产	662	295	295	295	295
非流动资产	563	629	685	743	810
长期投资	49	81	118	156	195
固定资产	176	165	210	251	291
无形资产	21	20	17	13	9
其他非流动资产	317	364	340	322	314
资产总计	14194	13848	13672	14364	14256
流动负债	10444	9845	9310	9489	8702
短期借款	2597	2805	1764	2154	777
应付票据及应付账款	1571	977	937	970	971
其他流动负债	6276	6063	6609	6366	6954
非流动负债	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	38	38	38	38
负债合计	10486	9883	9348	9527	8740
少数股东权益	2154	2216	2373	2597	2890
股本	191	267	321	321	321
资本公积	821	755	701	701	701
留存收益	555	739	1079	1566	2202
归属母公司股东权益	1554	1748	1951	2239	2625
负债和股东权益	14194	13848	13672	14364	14256

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	726	1154	1610	201	1999
净利润	353	345	381	546	713
折旧摊销	19	21	19	24	27
财务费用	74	38	111	87	66
投资损失	-20	-21	-10	-14	-16
营运资金变动	177	669	1168	-360	1319
其他经营现金流	123	102	-59	-82	-110
投资活动现金流	-75	-39	-63	-65	-76
资本支出	64	33	38	44	55
长期投资	-9	-27	-37	-38	-39
其他投资现金流	-1	20	12	17	18
筹资活动现金流	-516	-1114	-2947	-122	-100
短期借款	-149	208	-1042	390	-1376
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	76	53	0	0
资本公积增加	52	-66	-53	0	0
其他筹资现金流	-419	-1333	-1905	-511	1276
现金净增加额	135	3	-1400	15	1823

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65775	76567	88486	101753	116416
营业成本	64499	75325	87069	100115	114528
营业税金及附加	81	94	96	123	138
营业费用	394	435	504	549	582
管理费用	190	149	212	193	221
研发费用	105	120	142	153	175
财务费用	74	38	111	87	66
资产减值损失	-10	-2	0	0	0
其他收益	61	80	64	65	73
公允价值变动收益	1	2	2	3	2
投资净收益	20	21	10	14	16
资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-0
营业利润	455	435	485	694	904
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	453	435	484	692	903
所得税	100	90	102	145	190
净利润	353	345	381	546	713
少数股东损益	175	142	157	225	293
归属母公司净利润	178	203	224	322	420
EBITDA	602	556	631	813	984
EPS(元)	0.55	0.63	0.70	1.00	1.30

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	16.4	15.6	15.0	14.4
营业利润(%)	-5.4	-4.3	11.5	43.0	30.4
归属于母公司净利润(%)	-17.9	14.1	10.5	43.3	30.5
获利能力					
毛利率(%)	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
净利率(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE(%)	9.5	8.7	8.8	11.3	12.9
ROIC(%)	10.8	9.2	12.9	14.1	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	73.9	71.4	68.4	66.3	61.3
净负债比率(%)	46.6	12.7	-21.0	-19.1	-49.8
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	4.8	5.5	6.4	7.3	8.1
应收账款周转率	14.1	20.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	292.1	307.1	685.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.63	0.70	1.00	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	3.59	5.00	0.63	6.21
每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.43	6.06	6.96	8.16
估值比率					
P/E	53.1	46.5	42.1	29.4	22.5
P/B	6.1	5.4	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	22.1	21.8	17.2	13.6	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn