

上海钢联 (300226)

钢铁B2B龙头，双维因素驱动成长

推荐 (维持)

现价: 32.39 元

主要数据

行业	传媒与互联网
公司网址	www.mysteel.com.cn
大股东/持股	上海兴业投资发展有限公司/39.69%
实际控制人/持股	郭广昌/23.02%
总股本(百万股)	40
流通 A 股(百万股)	10
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	12.60
流通 A 股市值(亿元)	3.15
每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	36.33

行情走势图



证券分析师

张洪建 投资咨询资格编号
S1060512010001
010-66299560
Zhanghongjian405@pingan.com.cn

邵青 投资咨询资格编号
S1060511010002
0755-22622740
Shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

覃韦杰 一般从业资格编号
S1060110120017
010-66299571
Qinweijie 084@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 上海钢联是钢铁行业垂直 B2B 领域的领先企业

公司是从事钢铁及上下游行业的 B2B 电子商务企业，主要通过“我的钢铁网”等五大网站为客户提供商业信息、宣传推广、研究咨询、会务培训及交易融资等服务。公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域排名第一，2010 年市场占比达 55.5%。

■ B2B 电子商务行业将保持不低于 30% 增速

B2B 电子商务行业的收入规模，在 2011Q2 前连续 6 个季度同比增速超过 40%，2011Q2 季度收入达到 34.2 亿元。钢铁行业 B2B 和行业整体增速同步增长，预计未来三年行业的年复合增速将不低于 30%。主要驱动因素为钢铁上下游 B2B 电子商务的扩张，和盈利模式由信息服务向融资交易模式的演进。

■ 公司竞争优势突出，业绩双维驱动

公司具有信息采集整合、行业研究能力、所处区域、营收规模、品牌认知度等优势，预计市场份额将进一步提升。公司业绩增长受益于双维驱动：一是钢铁关联行业垂直网站和服务拓展推动公司用户数和 ARPU 值提升，带动会员业务收入增长；二是融资平台业务的开展带来新的盈利点。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2011 年、2012 年、2013 年全面摊薄后每股收益分别为 0.97 元、1.34 元和 1.88 元，对应股价 32.39 元，PE 分别为 34 倍、24 倍和 17 倍。考虑到公司业绩稳定高速增长，关联行业垂直网站拓展和交易融资平台的建立能有效拓展公司盈利渠道，维持对公司“推荐”的投资评级。

■ 风险提示

钢铁价格波动风险、钢铁及上下游行业风险、知识产权风险。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	110.6	160.7	221.0	317.4	447.0
YoY(%)	33.0%	45.3%	37.5%	43.6%	40.8%
净利润(百万元)	19.7	27.0	38.6	53.8	75.1
YoY(%)	33.3%	37.2%	43.1%	39.3%	39.6%
毛利率(%)	75.5%	73.0%	73.4%	76.3%	78.9%
净利率(%)	17.5%	16.7%	17.8%	17.4%	17.2%
ROE(%)	27.0%	27.2%	11.4%	14.7%	17.9%
EPS(摊薄/元)	0.49	0.67	0.97	1.34	1.88
P/E(倍)	65.9	48.0	33.6	24.1	17.3
P/B(倍)	18.1	13.2	3.8	3.5	3.0

正文目录

一、公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域中处领先地位	4
1.1 主营业务	4
1.2 公司保持高速增长，毛利率处于较高水平	5
1.3 股权结构	6
二、钢铁行业 B2B 电子商务将保持快速增长	7
2.1 我国 B2B 电子商务市场高速增长	7
2.2 行业垂直 B2B 电子商务长期潜力巨大	8
2.3 钢铁行业特征决定钢铁 B2B 业务更具发展潜力	9
2.4 钢铁垂直 B2B 具有双维扩张潜力，融资平台大有可为	10
三、公司竞争优势突出，业绩双维驱动	12
3.1 公司竞争优势突出	12
3.2 行业扩张和融资平台驱动公司业绩增长	14
四、盈利预测与投资建议	15
4.1 盈利预测关键假设	15
4.2 盈利预测与投资建议	16
五、风险提示	17
5.1 钢铁价格大幅波动带来融资业务损失风险	17
5.2 钢铁及上下游行业风险	17
5.3 知识产权风险	17

图表目录

图表 1	公司主要网站	4
图表 2	公司各主营业务占比	5
图表 3	公司近三年业务增长情况 单位：百万元	5
图表 4	公司收入及增速 单位：百万元	6
图表 5	公司净利润及增速 单位：百万元	6
图表 6	公司综合毛利率一直处于较高水平	6
图表 7	公司股权结构	6
图表 8	中国电子商务交易规模	7
图表 9	中国电子商务营收规模	7
图表 10	2010 年中国电子商务交易规模比例	7
图表 11	2011 年 Q2 中国电子商务营收比例	7
图表 12	中国 B2B 电子商务市场营收规模	8
图表 13	2011 上半年 B2B 电子商务公司收入占比	8
图表 14	B2B 电子商务业务范畴	8
图表 15	我国粗钢产量 2010 年达 6.3 亿吨	9
图表 16	我国钢铁消费量 2009 年达 5.7 亿吨	9
图表 17	钢铁 B2B 平台具有向上下游拓展潜力	10
图表 18	钢铁 B2B 交易平台三大业务	11
图表 19	电子商务平台融资规模增长迅速	12
图表 20	上海钢联位于长三角地区，具有区域优势	13
图表 21	2010 年，我的钢铁网在钢铁垂直 B2B 电子商务中收入占比第一	13
图表 22	会员业务核心预测	14
图表 23	上海钢联融资流程简图	15
图表 24	公司收入及毛利率预测	16
图表 25	利润表	16

一、公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域中处领先地位

1.1 主营业务

上海钢联是我国领先的从事钢铁行业及相关行业商业信息及其增值服务的互联网平台综合运营商。公司运营“我的钢铁”网（www.mysteel.com）、“我的不锈钢网”（www.mybuxiu.com）、“搜搜钢”网（www.sososteel.com）、“我的有色”网（www.myyou.com）和“我的能源”网（www.mynengyuan.com）五大网站，为客户提供商业信息、宣传推广、研究咨询、会务培训等服务。公司具有完善的钢铁信息平台，是国内钢铁垂直 B2B 电子商务领域的领先企业。

图表 1 公司主要网站



资料来源：平安证券综合研究所

公司收入主要来源于四块业务：一是会员信息服务：提供综合信息服务并收取会员费；二是网页链接服务：网站上的展示广告费；三是会议培训等收费，四是向客户提供研究报告、专项咨询的收取的服务费。

■ 会员信息服务

该业务主要为会员提供市场基础信息，并收取会员费。市场基础信息覆盖了钢铁及与钢铁行业密切相关的矿业、能源和有色金属等行业，主要包括各交易品种的价格行情、社会库存、市场分析，以及全国主要生产企业的资讯等。该业务是公司第二大业务，2008 年、2009 年、2010 年分别取得 3163 万元、3695 万元和 5830 万元收入，2011 年上半年，该业务达到公司总收入 37% 比例。

■ 网页链接服务

该业务主要为供应商提供公司旗下网站的展示广告服务，并收取广告费。广告位主要包括宣传网页的链接和网上展示平台。其中，宣传网页的链接是指在公司网站的指定位置添加图片或文字，并链接到客户的宣传网页；网上展示平台是在公司网站上为客户提供一个免费的形象展示空间。该业

务是公司第一大业务，2008年、2009年、2010年分别取得3440万元、4936万元和6452万元收入，2011年上半年，该业务达到公司总收入43%比例。

■ 会务培训服务

该业务主要为会员和采购方提供包括行业会议、供需见面会和培训等服务，并收取会议费，该业务是公司从线上服务向线下服务扩展的主要途径。该业务对公司的贡献有两方面作用：一方面可以取得部分会议费收入；另一方面通过举办行业会议和培训，能够强化钢铁资讯行业的领先地位，强化品牌影响力。2008年-2010年，会务培训收入分别为1109万元、1575万元和2746万元，2011年上半年，该业务达到总收入12%比例。

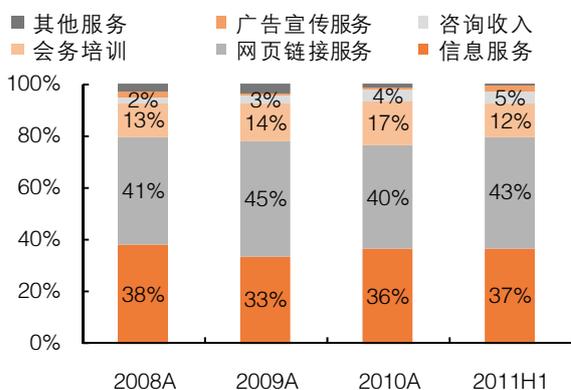
■ 咨询服务

该业务主要为会员提供行业深度信息和咨询服务，协助客户把握行业整体情况以助于经营决策，提供的服务主要包括市场指数、研究报告、咨询服务和定制化服务，除市场指数通过网站公开发布外，其他服务通过公司的网下销售渠道向客户提供。该业务体现了公司在行业内的数据积累优势，未来发展空间较大。公司具有56名资深人员的研究团队，仍处于持续扩张阶段。2008年-2010年，咨询服务收入分别为183万元、334万元和617万元，2011年上半年该业务占比达到5%，占比逐年增长。

■ 大宗商品交易与融资服务

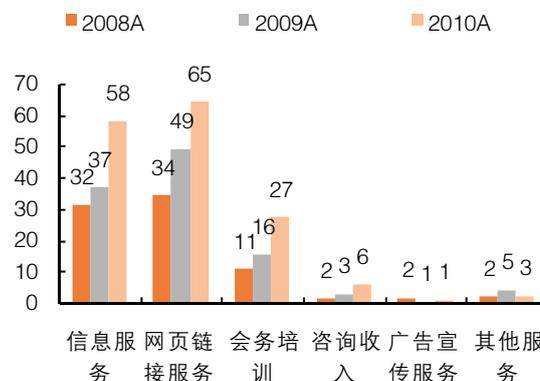
伴随钢铁行业的逐步转型，公司逐步向交易平台商进行战略布局，拟建立钢铁现货网上交易平台实现从钢厂到最终用户的无缝链接。该项目第一阶段主要是引入网络融资业务及第三方信用认证等增值服务，形成一个钢铁贸易网上融资平台。目前该业务仍处于开发阶段，预计2012年有望贡献1000万元收入，未来4年有望进入高速增长期，2015年有望达到10亿元。

图表 2 公司各主营业务占比



资料来源：平安证券研究所

图表 3 公司近三年业务增长情况 单位：百万元



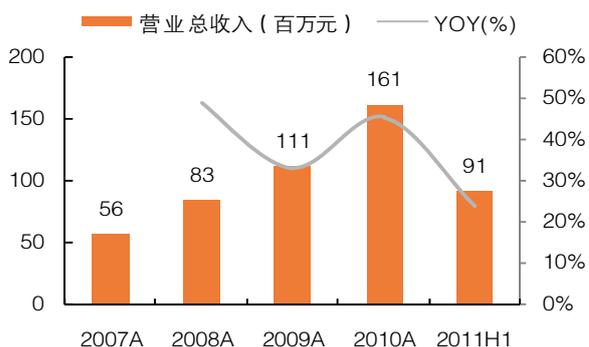
资料来源：平安证券研究所

1.2 公司保持高速增长，毛利率处于较高水平

公司坚持打造钢铁行业信息和交易平台，借助于其信息采集整合优势和广泛的品牌认知度，营业收入连续三年复合增速在30%以上，预计未来两到三年仍将保持30%以上的高速增长。

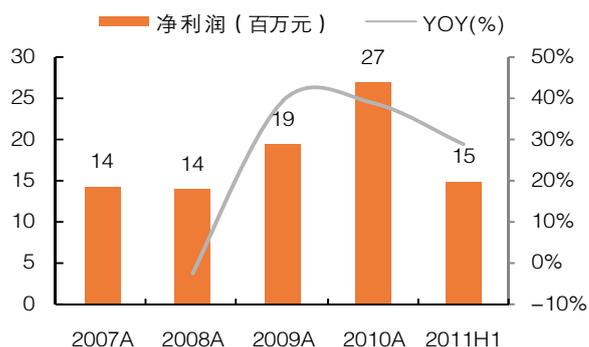
公司以信息服务为主，产品毛利率一直处于较高水平，伴随公司知名度的提升、收入的快速增长，规模效应得到逐渐的体现，有效摊薄了公司费用，降低了人员成本上升带来的影响，毛利率有提升趋势。

图表 4 公司收入及增速 单位: 百万元



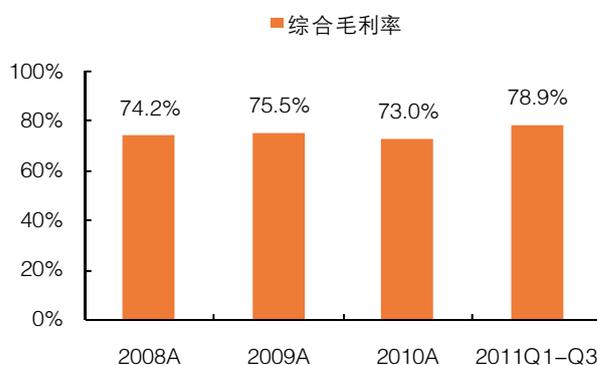
资料来源: 平安证券研究所

图表 5 公司净利润及增速 单位: 百万元



资料来源: 平安证券研究所

图表 6 公司综合毛利率一直处于较高水平

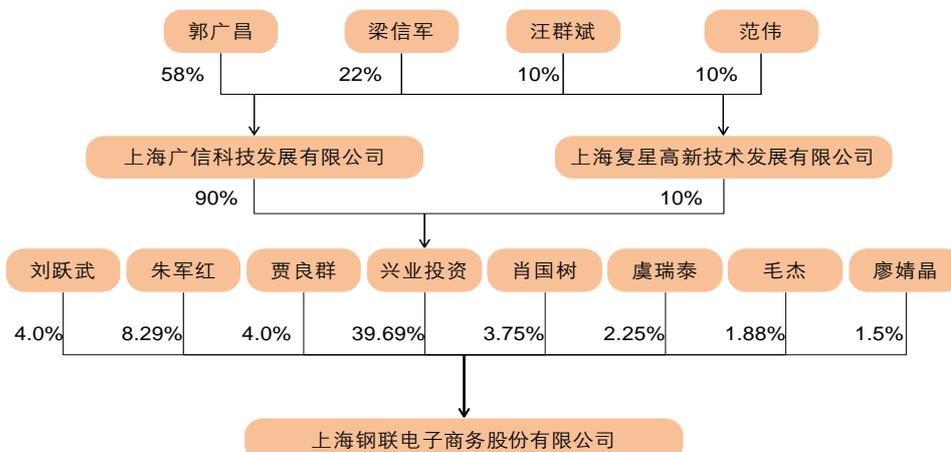


资料来源: 平安证券综合研究所

1.3 股权结构

公司控股股东上海兴业投资发展有限公司直接持有公司 39.69% 的股权, 其中郭广昌通过兴业投资间接持有公司 23.02% 的股权, 是公司的实际控制人。

图表 7 公司股权结构



资料来源: wind, 平安证券综合研究所

二、钢铁行业 B2B 电子商务将保持快速增长

2.1 我国 B2B 电子商务市场高速增长

近三年，中国电子商务市场发展迅速，市场交易规模和行业营收规模均保持高速增长。

从市场交易规模看，2010 年，通过线上电子商务平台成交的交易规模达到 4.8 万亿，预计未来将以每年 30~50% 的速度高速增长，2015 年达到 26.5 万亿。从市场营收规模看，2011Q2 中国电子商务市场整体营收规模预计为 273.1 亿元，较 2010Q2 同比上升 147%，较 2011Q1 环比上升 21%。

图表 8 中国电子商务交易规模



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

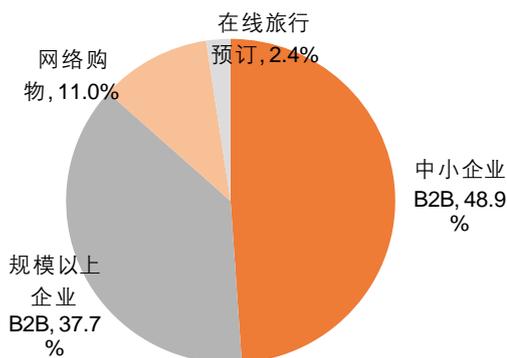
图表 9 中国电子商务营收规模



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

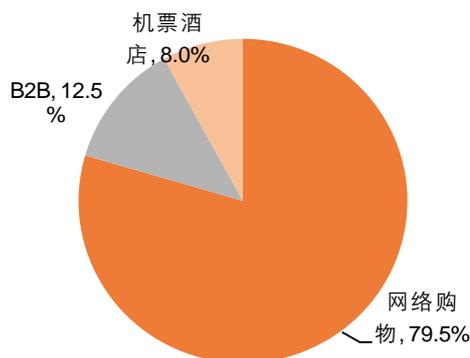
电子商务的交易规模和营收规模并不匹配，伴随行业盈利模式的演进，B2B 电子商务的营收规模有望得到提升。从 2010 年的中国电子商务交易细分市场看，B2B 电子商务交易是最大组成部分，总交易量达到 23 万亿，占比 86.6%。从 2011 年 Q2 中国电子商务营收比例看，2011 年 Q2 网络购物营收占电子商务行业营收份额为 79.5%，B2B 营收份额占比仅为 12.5%。

图表 10 2010 年中国电子商务交易规模比例



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

图表 11 2011 年 Q2 中国电子商务营收比例

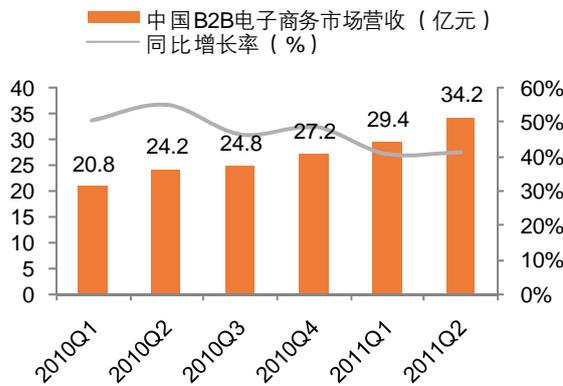


资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

中国 B2B 电子商务市场营收规模保持快速增长，近 6 个季度收入的同比增长率均在 40% 以上。2011Q2 中国 B2B 电子商务市场营收规模达到 34.2 亿元，同比增长 41.3%。

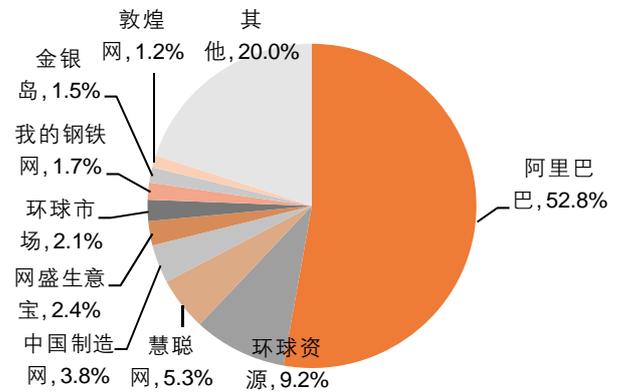
行业市场格局基本稳定，以阿里巴巴为代表的综合 B2B 电子商务服务商占据较大市场份额，以网盛生意宝、我的钢铁网为代表的垂直行业 B2B 电子商务服务商占比相对较小。

图表 12 中国B2B电子商务市场营收规模



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

图表 13 2011上半年B2B电子商务公司收入占比



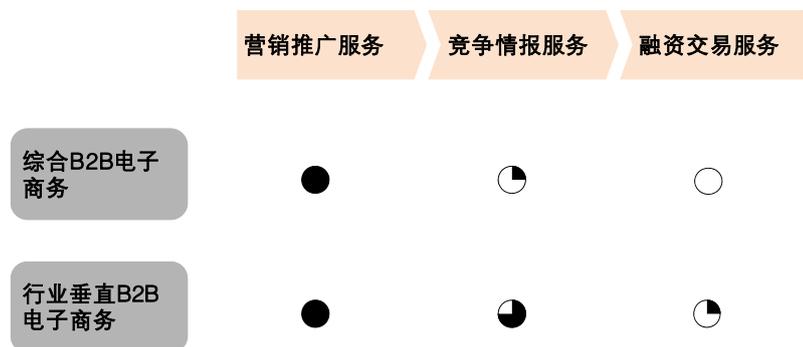
资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

2.2 行业垂直 B2B 电子商务长期潜力巨大

按照行业覆盖范围划分，B2B 电子商务主要分为综合类 B2B 电子商务和行业垂直类 B2B 电子商务两类。综合类 B2B 电子商务特点在于不限定行业领域，覆盖面较广，在 B2B 电子商务市场发展初期能够快速通过提供卖方推广渠道、广告模式进行扩张，会员数基数较大，具有成本优势。行业垂直类 B2B 电子商务立足于某一行业或某几个特定细分领域，从业人员的行业经验相对更为丰富，对行业更加了解，能够提供大量综合 B2B 平台所不具备的行业信息服务。由于对行业及相关产业需求的准确把握，客户的忠诚度较高，行业垂直 B2B 电子商务能够为客户创造针对性较强的增值服务。

从长期来看，随着行业垂直类 B2B 电子商务网站在某个行业影响力的增大，具有两维发展空间：一是延伸覆盖行业上下游相关产业；二是伴随行业信息服务的数据积累，将盈利模式从信息和广告服务模式向电子童子交易平台升级。

图表 14 B2B电子商务业务范畴



资料来源：平安证券综合研究所

2.3 钢铁行业特征决定钢铁 B2B 业务更具发展潜力

在众多行业垂直类 B2B 电子商务中,钢铁行业特征决定钢铁 B2B 业务相对其他行业更具潜力。我国钢铁行业产品种类繁多、交易活跃、市场集中度低且信息不对称,对 B2B 信息平台发展提供了有利条件。

■ 产品品种多, 标准化程度高

钢铁产品种类繁多,但各类产品都有一定的型号和标准,易于描述,属于标准化产品,且每一细分产品也均有行业公认的特征和标准的描述方式。这些特征使得这些商业信息易于编辑、整理、传播和查找,有利于钢铁行业 B2B 电子商务的开展。

■ 参与者众多, 交易活跃

钢铁的应用范围极广,涉及房地产、建材、建筑、汽车、机械制造、五金、家电等应用行业。截至 2011 年 3 月,下游的厂商非常广泛,规模以上的金属制品企业 25,567 家、通用设备制造企业 38,665 家、专用设备制造企业 19,898 家、交通运输设备制造业 20,357 家、电气机械器材制造企业 27,388 家。同时钢铁产品种类繁多、价格变动频繁等特点决定了钢铁贸易一般通过数量庞大的贸易商群体来完成,交易环节众多,贸易商之间的交易也十分活跃。

■ 市场集中度低

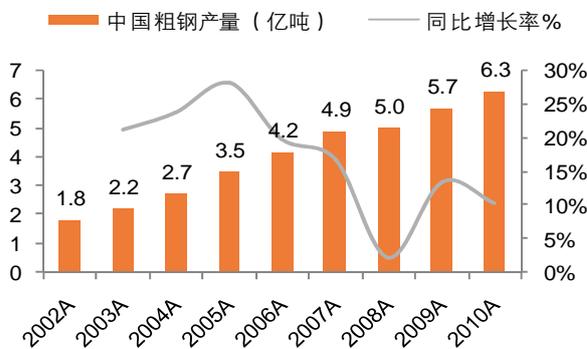
我国钢铁行业集中度低,生产企业数量众多。我国钢铁交易长期以来处于钢厂主导的卖方市场,钢铁贸易领域的进入门槛低,导致我国钢铁贸易行业成为完全竞争行业,贸易企业数量众多。目前国内注册的有经营能力的钢材贸易企业超过 30 万家。庞大的企业数量为专业钢铁行业的 B2B 网站提供了广阔的发展空间。

■ 信息不对称

我国钢铁行业集中度低,生产企业分散,加上长期以来的卖方市场,导致钢厂报价不透明,信息不对称。此外,钢铁是大宗商品,价格的影响因素众多,造成钢铁的信息变化迅速。信息不对称迫切需要一个独立公正的第三方资讯平台为企业提供便利的信息获取途径。

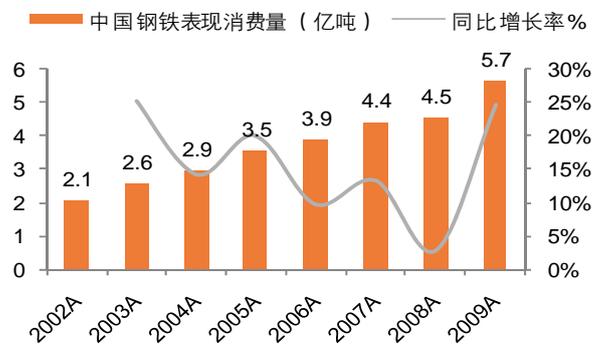
从以上分析可以看出钢铁行业特征适合钢铁垂直 B2B 平台的建立和发展。同时钢铁作为我国国民经济的支撑产业,需求量巨大。伴随我国经济的快速增长,钢铁及相关行业的产量和消费量一直都维持快速增长态势。我国 2010 年粗钢产量已高达 6.3 亿吨,年复合增长率高达 16.8%。钢铁 2009 年消费量达到 5.7 亿吨,年复合增长率达到 15.5%。不断的增长的钢铁需求也为钢铁垂直 B2B 的发展提供了巨大的市场空间。

图表 15 我国粗钢产量2010年达6.3亿吨



资料来源: 统计局, 平安证券研究所

图表 16 我国钢铁消费量2009年达5.7亿吨



资料来源: 统计局, 中国海关及钢铁研究中心, 平安证券研究所

2.4 钢铁垂直 B2B 具有双维扩张潜力，融资平台大有可为

钢铁行业上下游紧密的产业链特性决定钢铁 B2B 业务具有双维扩张潜力：**维度一，上下游扩张潜力；维度二，由信息服务向交易融资服务扩张潜力。**

■ 具有上下游扩张潜力

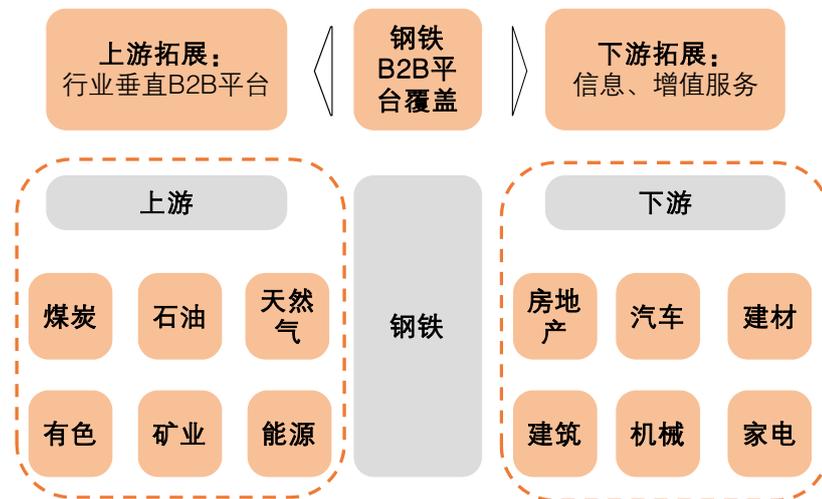
作为国民经济的基础产业，钢铁行业涉及众多行业，上下游行业之间关联度高，为上下游扩张提供巨大市场空间。

钢铁行业的产业链涉及国民经济的各个重要环节，参与企业众多。产业链的上游主要是指煤炭、有色、黑色金属等资源开采企业及钢铁制造加工企业。而中游则主要是钢铁贸易商，该部分市场分散，参与者众多。该部分是现今钢铁垂直 B2B 业务的主要客户群。下游则主要涉及各个钢铁使用行业，如房地产、建材、建筑、汽车、机械制造、五金、家电等。

钢铁产业上游企业众多，为钢铁垂直 B2B 向上游扩张提供了巨大的市场空间。截止 2011 年 3 月，铁矿采选企业达 3097 家。截至 2010 年 11 月末，我国规模以上的煤炭采选企业 9,243 家，石油和天然气开采企业 323 家。而且上游的矿业、有色金属、能源等行业具有和钢铁行业相似的特征，同样存在市场信息不对称、交易频繁、信息不对称等特征，适合建立相关行业的垂直 B2B 平台。

而钢铁下游覆盖房地产、建材、建筑、汽车、机械制造、家电、五金等多个行业，消费群体巨大。据统计，我国规模以上的金属制品企业 25,567 家、通用设备制造企业 38,665 家、专用设备制造企业 19,898 家、交通运输设备制造业 20,357 家、电器机械器材制造企业 27,388 家。由以上数据可知，我国仅规模以上的机械制造行业的企业数量超过 13 万家。考虑到不同行业对于钢铁的需求有所不同，未来钢铁垂直 B2B 业务将逐步向专业化发展，针对下游企业的需求特征，提供各类与下游客户密切相关的商业信息和增值服务。

图表 17 钢铁B2B平台具有向上下游拓展潜力



资料来源：平安证券研究所

■ 具有由信息服务向交易融资服务扩张潜力

钢铁 B2B 电子商务正经历从资讯平台向融资交易平台的战略转型阶段，行业潜力巨大。

钢铁 B2B 资讯平台同质化明显，差异化服务成为必然选择。 随着钢铁 B2B 的不断发展，市场涌现越来越多钢铁 B2B 网站。该部分网站大多以提供资讯服务为主，业务同质化明显。同质化的市场主体数量增加，加剧了市场竞争，提供差异化服务成为钢铁 B2B 平台制胜的必然选择。

钢铁 B2B 交易平台可充分发挥开源节流作用。 钢铁电子交易市场的建立，可为钢材贸易商提供一个可获得巨大规模效应的共享式营销网络。钢铁 B2B 平台通过信息资讯服务、电子交易服务，并集成物流配送服务，融入现代金融服务，不仅为参与交易的贸易商节约了交易成本，提高了交易效率，扩展了更广阔的市场空间。这对于钢铁行业形成产业集群，实现转型升级，进行产业结构调整及产业链优化起到积极的推进作用。

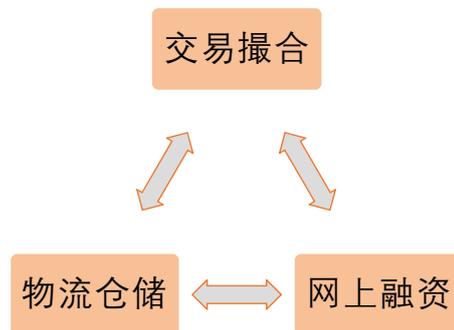
充足的流量与资讯信息为钢铁 B2B 向交易平台转型提供可能。 钢铁 B2B 平台借助专业化的行业资讯服务积累了大量会员，并形成了稳定的流量，为钢铁交易服务提供了大量潜在客户。同时由于钢铁 B2B 平台对于钢铁垂直行业具有更加深入的了解，可针对钢铁市场及交易过程提供更加专业化的服务。

如今我国钢铁 B2B 交易平台仍处于一个初级发展阶段，大多交易仍处于一个线上咨询，线下交易的状态，但现货 B2B 电子交易平台将是未来钢铁 B2B 平台的必然发展趋势。

■ 融资业务大有可为

钢铁 B2B 交易平台的业务大致可分为交易撮合、物流仓储和网上融资三大业务，其中从利润率、市场需求、开展可行性三个角度来看，网上融资业务大有可为。

图表 18 钢铁B2B交易平台三大业务



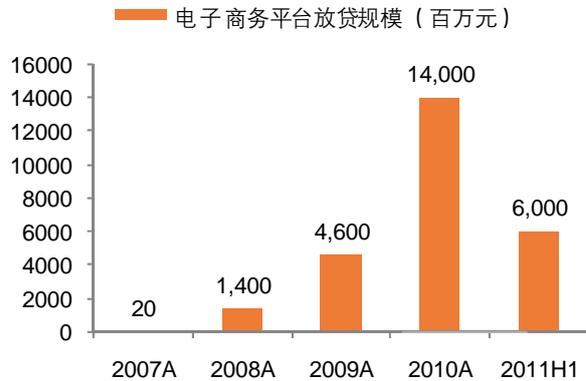
资料来源：平安证券研究所

网上融资业务相对其他两大业务，利润率更高。 交易撮合业务主要依靠交易手续费，而大多手续费都维持在 1%和 0.1%之间。如上海铜期货合约的交易手续费为成交金额的 0.1%，而 A 股证券交易手续费为 0.1475%，远低于我国贷款的基准利率。而物流仓储受限于人力、油价、房产等成本的提高，普遍利润率仅 3%。但是网上融资业务作为一个借助信息技术的新兴融资模式，成本低，利润高。我国 6 个月以下的贷款基准利率为 6.1%，目前钢铁贸易商的网下融资年化利率在 15~20%，即使网上融资业务收取 12%的年化费率，业务利润率仍远高于其他两大业务。

我国网上融资业务需求旺盛。 如今我国电子商务网络融资正处于快速增长阶段。据中国电子商务研究中心调查数据显示：2007 年至 2011 年上半年的通过第三方电子商务平台的网络融资总额分别为 0.2 亿元、14 亿元、46 亿元、140 亿元和 60 亿元。对于钢铁垂直 B2B 领域而言，网络融资空间也非常巨大。2011 年我国钢铁行业交易量约为 2 万亿/年，考虑到单笔融资期限在 2~3 个月，12%的年化费率，则单笔交易平均将有 2~3%的融资费率，具有 400~600 亿的市场规模。同时钢铁行业

网络融资平台仍处于初期发展阶段，提供该服务的相关企业相对较少。伴随钢铁行业交易量的不断增加和行业网络融资平台的不断成熟，该部分市场空间将进一步扩大。

图表 19 电子商务平台融资规模增长迅速



资料来源：中国电子商务研究中心，平安证券研究所

从网上平台的三大优势来看，钢铁 B2B 交易平台适合网上融资业务开展。一、信息优势。由于交易整个过程都在交易平台上完成，钢铁 B2B 平台可以深入了解企业的资金流、信息流与物流，在控制信贷风险方面更具优势。同时通过与银行、仓储物流的系统对接，可实现物流、资金流、控制信息共享。二、成本优势。采取在线办理相关借贷手续，可有效简化融资流程，并实现对资金链和物流的实时监控，降低成本。且批量处理融资业务，可进一步节省人力、物力等资源的投入。三、客户优势。交易平台上积累大量潜在客户，可通过提供整套在线融资方案，降低了企业融资门槛，吸引到大量价值客户。

可见建立网络融资平台可有效改进钢铁 B2B 领域的运营效率，降低成本。钢铁 B2B 网络融资业务大有可为。

三、公司竞争优势突出，业绩双维驱动

3.1 公司竞争优势突出

上海钢联相对综合性 B2B 电子商务网站和其他钢铁行业 B2B 垂直电子商务具有信息采集整合、行业研究能力、所处区域、营收规模、品牌认知度五大优势。

■ 信息采集整合优势

公司具备钢铁及相关行业商业信息专业的信息采集手段和较高的信息采集水平，具有采集渠道丰富、采集范围广、采集深度深、信息准确度高优势。公司平均每天采集的信息覆盖钢铁、能源、矿业、有色金属等行业中的 51 个大类 273 个小类产品的行情信息。公司编制的 MySpic 价格指数已为国内外各类钢铁及相关行业生产贸易企业所广泛接受，并为钢铁及相关产业交易提供了连续性、权威性的价格指导。在行业研究方面，公司成立专门研究中心，对公司长期积累的行业数据进行整理、分类和建模，对行业发展趋势以及重大政策、事件等进行深入挖掘，在行业内具有较强的竞争优势。

■ 行业研究能力优势

基于长达十年的专业的市场数据积累和研究人才积累，公司于 2006 年 2 月成立了钢铁行业研究中心，整合公司研究力量、完善研究体系，进一步提升公司在钢铁行业研究方面的专业水平。截至 2010

年 12 月 31 日,公司研究中心拥有曾任职于研究机构、钢铁制造企业及流通领域的研究人员 56 名,他们对钢铁及相关行业有着较为深刻的理解,并与各企业、政府部门和研究机构保持着密切接触,对行业发展趋势以及重大政策、事件等对行业的影响有较为准确的把握,在数据挖掘、市场分析和项目管理等方面具有较强的专业能力,能够运用公司强大的数据资源,为钢铁及相关行业的企业提供研究报告、咨询服务和定制化服务等各种行业深度研究服务。

■ 区域优势

艾瑞咨询发现:我国 B2B 电子商务的发展和中小企业活跃和发展程度密切相关,呈现区域化和“块状经济”发展的特征。其中,以长三角、珠三角为核心的沿海地区, B2B 电子商务发展最为发达,整体需求和市场容量均处于全国前列。上海钢联位于长三角核心区域,客户基础好,具有较强区域优势。

图表 20 上海钢联位于长三角地区,具有区域优势

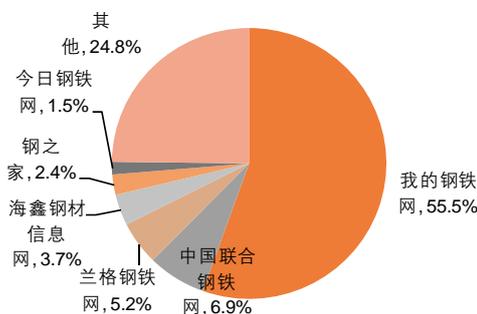


资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

■ 规模优势

上海钢联旗下拥有我国最大的钢铁及相关行业垂直类 B2B 电子商务网站,公司运营的“我的钢铁”网(www.mysteel.com)的页面访问量、页面访问时间和网站用户量等指标排名均在行业内处于领先地位。以收入计算,2010年我的钢铁网以 55.5%的市场占有率排名第一,规模远超同行企业。

图表 21 2010年,我的钢铁网在钢铁垂直B2B电子商务中收入占比第一



资料来源: 中国电子商务研究中心, 平安证券综合研究所

■ 品牌认知度优势

公司具有良好的行业内品牌知名度。公司客观全面的钢铁行业数据已逐渐成为行业内公认的权威数据来源。大量知名钢铁企业都与公司建立良好的合作关系。“2008 年全国重点大中型钢铁企业主要产品产量”所列 92 家企业，有 89 家企业或其子公司为公司的客户。在国际上，必和必拓、力拓、淡水河谷等大型铁矿商已成为公司信息会员。而宝钢、三一重工、五矿集团、东风汽车、国家工业和信息化部等大型企业和政府部门也是公司研究中心的主要客户和合作方。

3.2 行业扩张和融资平台驱动公司业绩增长

■ 上下游扩展，带来用户数持续增长，短期收入增长的主要来源

伴随钢铁 B2B 业务逐步向上下游进行扩张，公司积极开拓业务，进行产业链延伸，上下游扩张带来的收入来源是公司短期收入增长的主要来源。

➢ 上游：主攻能源、矿业等上游产业

针对上游钢矿业、有色金属、能源等具有和钢铁行业相似特征的行业，公司正逐步建立相关平台提供细分产业的信息服务。目前公司已经在之前的炉料频道基础上，逐步拆分其中的煤焦、铁矿石、废钢、坯铁等产品页面，建立各自的单独频道，并挑选市场交易活跃、客户众多的频道分别逐步建立我的能源网、我的有色网、我的矿业网、我的废金属网、我的坯铁网等。

➢ 下游：加强信息服务等个性化服务

针对建筑、汽车、船舶等用钢需求巨大的行业，公司正逐步建立建筑钢材、汽车用钢、造船用钢等频道，服务领域向钢铁行业的下游覆盖。

同时针对钢铁产品种类多的特征，公司针对市场交易活跃的建材、板材、特钢、型钢、涂渡、不锈钢等品种逐步建立单独的频道和网站，提供细分行业的信息服务，成为公司 B2B 电子商务平台服务的主要扩展方向之一。

公司对钢铁行业上下游 B2B 电子商务的拓展，有助于公司会员业务的持续增长。截至 2010 年底，公司注册会员数 29.3 万人，收费会员数达 3.2 万人，分别同比 2009 年增长 74%和 39%。公司的收费注册会员可以分为甲级、乙级、丙级和其他会员服务四类，目前甲、乙、丙级的收费标准分别为 5000 元/年、3000 元/年和 1500 元/年，其中丙级会员分为“我的钢铁网”专栏会员和“搜搜钢”的钢信通会员，2010 年会员的平均收费为 1806 元。

公司会员的平均收费具有持续上升潜力。2011 年，公司将“搜搜钢”的钢信通会员权限由单纯的信息发布升级为店铺模式，相应收费上升为 1.5 万元/年。考虑到公司后续增值服务的持续推出和跨行业的网站推广，预计未来三年公司的收费会员数年复合增长率为 20%，平均收费年复合增长率为 10%。预计 2011 年、2012 年和 2013 年，会员业务收入可达到 0.77 亿元、1.02 亿元、1.34 亿元。

图表 22 会员业务核心预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
注册会员 (万人)	8.10	16.80	29.32	38.11	49.55	64.41
注册会员增长率 (%)		107%	74%	30%	30%	30%
收费会员 (万人)	1.74	2.33	3.23	3.87	4.65	5.58
收费会员增长率 (%)		34%	39%	20%	20%	20%
平均收费 (元)	1820	1588	1806	1986	2185	2403
平均收费增长率 (%)		-13%	14%	10%	10%	10%
总收入 (万元)	3163	3695	5830	7696	10159	13409

资料来源：公司公告，平安证券研究所

■ 发力交易融资平台，长期收益可观

伴随钢铁行业的逐步转型，公司逐步向交易平台商进行战略布局，拟建立钢铁现货网上交易平台实现从钢厂到最终用户的无缝链接。未来三年内的主要目标是引入网络融资业务及第三方信用认证等增值服务，形成一个钢铁贸易网上融资平台。

➤ 盈利模式：在线融资服务费+第三方评估认证+担保服务

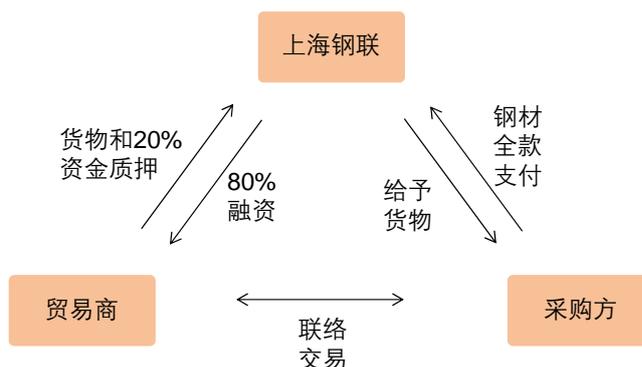
网上融资平台盈利模式主要采取在线融资服务、第三方评估认证和担保服务等三种，其中在线融资服务为公司当前交易融资平台的主要收入来源。

在线融资服务模式：公司于“我的钢铁”网络平台为贸易商提供融资服务，并收取年化 10~15%利率的融资服务费。为防止违约风险，公司要求贸易商将采购的货物和货物总价 20%的预付款质押至公司，公司向上游钢铁厂商进行全额支付货款；待贸易商和采购方联络好交易后，公司将货物给予采购方，并取得钢材全款，扣除融资费用后，将剩余款项返还给贸易商。

第三方评估认证：公司借助于对钢铁行业的深入了解与各产品资讯的深入分析，可作为第三方机构对卖方的货物进行评估收取评估费，为采购方提供代采购、采购咨询服务

担保服务：公司为市场流通企业提供融资担保服务的专业担保公司，为市场流通企业的质押融资、保理融资业务提供担保。

图表 23 上海钢联融资流程简图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司于 2011 年 11 月开始对外开放网上融资平台，截至目前主要自有的 3 亿元资金进行融资业务，平均年化融资费率约为 12%。预计 2012 年，伴随平台的推广和银行资金的投入使用，融资业务所用资金规模有望达到 7~10 亿元。预计 2011 年、2012 年和 2013 年，融资业务分别贡献 3000 万元、7500 万元和 1.12 亿元的收入，考虑到资金成本，毛利率预计在 75%左右。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测关键假设

- 未来 2-3 年，钢材市场需求量维持稳定，其中 2012 年同比下滑不高于 5%；
- 公司在钢铁垂直 B2B 领域市场占有率保持稳定；
- 交易融资平台进展如期，2013 年有望借助银行资金扩充总融资量至 7~10 亿元；
- 考虑到公司收入增加，规模效应带来公司成本摊薄下降，毛利率略有提升。

图表 24 公司收入及毛利率预测

营业收入 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
信息服务	31.6	37.0	58.3	77.0	101.6	134.1
网页链接服务	34.4	49.4	64.5	88.5	110.6	141.5
会务培训	11.1	15.7	27.5	38.4	50.0	62.5
咨询收入	1.8	3.3	6.2	11.3	18.1	25.4
广告宣传服务	1.9	0.7	1.5	2.2	2.8	3.4
其他服务	2.3	4.5	2.8	3.6	4.3	5.2
融资服务					30.0	75.0
营业总收入 (百万元)	83.2	110.6	160.7	221.0	317.4	447.0
YOY(%)	49.0%	33.0%	45.3%	37.5%	43.6%	40.8%
营业成本 (百万元)						
信息服务	12.7	15.5	23.9	31.6	40.6	52.3
网页链接服务	0.4	0.3	0.6	0.7	1.0	1.2
会务培训	7.9	11.1	18.6	26.5	33.7	40.6
咨询收入	0.1	0.2	0.3	3.0	0.9	1.3
广告宣传服务	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他服务	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
融资服务					7.5	18.8
成本合计	21.4	27.1	43.4	61.8	83.7	114.2
毛利率 (%)						
信息服务	59.8%	58.0%	58.9%	59.0%	60.0%	61.0%
网页链接服务	98.9%	99.3%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%
会务培训	29.1%	29.8%	32.3%	31.0%	32.5%	35.0%
咨询收入	94.3%	93.4%	95.7%	94.6%	95.2%	94.9%
广告宣传服务	80.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
其他服务	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
融资服务					75.0%	75.0%
综合毛利率	74.2%	75.5%	73.0%	73.4%	76.3%	78.9%

资料来源：平安证券研究所

4.2 盈利预测与投资建议

图表 25 利润表

会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	83.2	110.6	160.7	221.0	317.4	447.0
营业成本	21.4	27.1	43.4	58.8	75.3	94.1
营业税金及附加	4.3	5.7	8.3	11.4	16.3	23.0
营业费用	23.8	33.9	45.1	61.9	88.9	125.2
管理费用	18.7	26.4	36.7	50.8	73.8	103.0
财务费用	0.2	0.2	-0.2	-6.6	-1.6	8.9
资产减值损失	0.2	0.1	0.0	3.0	5.1	7.7
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.9	-0.2	0.2	0.3	0.1
营业利润	14.5	18.1	27.2	41.9	59.8	85.2
营业外收入	3.0	5.0	4.1	4.1	4.4	4.2
营业外支出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
利润总额	17.5	23.0	31.2	45.8	64.1	89.3
所得税	3.6	3.6	4.4	6.4	9.0	12.5
净利润	13.9	19.3	26.8	39.4	55.1	76.8
少数股东损益	-0.9	-0.3	-0.2	0.8	1.3	1.7
归属母公司净利润	14.8	19.7	27.0	38.6	53.8	75.1
EPS	0.37	0.49	0.67	0.97	1.34	1.88

资料来源：平安证券研究所

预计公司 2011 年、2012 年、2013 年全面摊薄后每股收益分别为 0.97 元、1.34 元和 1.88 元，对应股价 32.39 元，PE 分别为 34 倍、24 倍和 17 倍。考虑到公司业绩稳定高速增长，关联行业垂直网站拓展和交易融资平台的建立能有效拓展公司盈利渠道，维持对公司“推荐”的投资评级。

五、风险提示

5.1 钢铁价格大幅波动带来融资业务损失风险

钢铁作为大宗商品，价格波动幅度较大。上海钢联为贸易商设立的融资平台，为规避风险采用 20% 预付资金质押的模式，降低了小幅波动产生的现金风险。但一旦钢材价格在短期波动幅度超过 20%，而钢联的工作人员未能有效催缴保证金，将带来融资平台损失风险。

5.2 钢铁及上下游行业风险

公司的客户主要为钢铁及相关行业企业，如钢铁、焦炭、有色金属、房地产、汽车等行业生产企业和贸易企业，这些企业受钢铁行业发展的影响较大。未来如果钢铁行业景气度下降，钢铁行业企业数量、钢铁交易量或是利润规模减少，将在一定程度上对公司的市场容量和业务规模产生不利影响。

5.3 知识产权风险

公司网上的内容有部分涉及对其他媒体的信息转载和网页内容链接。由于互联网本身信息量大，国内目前也不具备完善的互联网法律体系，公司可能面临涉及知识产权方面的诉讼及由此带来的诉讼费用及赔偿风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
流动资产	84.35	325.03	354.12	401.69	
现金	75.59	318.30	345.56	390.24	
应收账款	1.16	2.33	3.31	4.20	
其他应收款	0.72	1.75	1.70	2.64	
预付账款	1.75	2.64	3.63	4.18	
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	5.14	0.00	0.00	0.00	
非流动资产	84.96	117.04	164.24	221.80	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	51.52	54.32	57.95	62.55	
无形资产	25.65	60.05	102.71	154.44	
其他非流动资产	7.80	2.66	3.58	4.81	
资产总计	169.31	442.07	518.36	623.49	
流动负债	70.41	97.24	142.43	194.81	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	0.00	0.02	0.01	0.01	
其他流动负债	70.41	97.22	142.42	194.79	
非流动负债	0.46	0.46	0.46	0.46	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.46	0.46	0.46	0.46	
负债合计	70.87	97.70	142.89	195.27	
少数股东权益	2.02	2.83	4.15	5.82	
股本	30.00	40.00	40.00	40.00	
资本公积	4.85	213.35	213.35	213.35	
留存收益	61.57	88.18	117.96	169.05	
归属母公司股东权益	96.42	341.53	371.31	422.40	
负债和股东权益	169.31	442.07	518.36	623.49	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	46.80	83.06	120.20	169.04	
净利润	26.79	39.42	55.10	76.75	
折旧摊销	5.69	15.14	22.56	32.05	
财务费用	0.00	-6.63	-1.59	8.94	
投资损失	0.20	-0.22	-0.30	-0.11	
营运资金变动	14.47	33.04	43.28	49.99	
其他经营现金流	-0.39	2.32	1.14	1.42	
投资活动现金流	-32.90	-44.73	-55.10	-67.00	
资本支出	-33.70	-10.55	-12.74	-15.38	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他投资现金流	0.00	0.22	0.30	0.11	
筹资活动现金流	0.00	225.13	-10.00	-25.07	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	10.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.00	208.50	0.00	0.00	
其他筹资现金流	0.00	6.63	-10.00	-25.07	
现金净增加额	13.89	263.46	55.11	76.96	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
营业收入	160.73	220.96	317.40	447.04	
营业成本	43.41	58.80	75.35	94.11	
营业税金及附加	8.29	11.39	16.32	23.03	
营业费用	45.06	61.94	88.87	125.17	
管理费用	36.72	50.82	73.80	102.97	
财务费用	-0.20	-6.63	-1.59	8.94	
资产减值损失	0.01	3.00	5.14	7.72	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	-0.20	0.22	0.30	0.11	
营业利润	27.24	41.86	59.81	85.21	
营业外收入	4.05	4.05	4.35	4.15	
营业外支出	0.13	0.07	0.09	0.10	
利润总额	31.16	45.84	64.07	89.26	
所得税	4.37	6.42	8.97	12.51	
净利润	26.79	39.42	55.10	76.75	
少数股东损益	-0.19	0.81	1.32	1.67	
归属母公司净利润	26.98	38.61	53.78	75.09	
EBITDA	27.04	35.23	58.22	94.15	
摊薄 EPS (元)	0.67	0.97	1.34	1.88	

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	45.3%	37.5%	43.6%	40.8%
营业利润	50.6%	53.7%	42.9%	42.5%
归属于母公司净利润	37.2%	43.1%	39.3%	39.6%
获利能力				
毛利率(%)	73.0%	73.4%	76.3%	78.9%
净利率(%)	16.7%	17.8%	17.4%	17.2%
ROE(%)	27.2%	11.4%	14.7%	17.9%
ROIC(%)	21.5%	23.6%	8.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.9%	22.1%	27.6%	31.3%
流动比率	1.20	3.34	2.49	2.06
速动比率	1.20	3.34	2.49	2.06
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.09	0.11	0.12
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.97	1.34	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	2.08	3.01	4.23
每股净资产(最新摊薄)	2.46	8.61	9.39	10.71
估值比率				
P/E	48.02	33.55	24.09	17.25
P/B	13.16	3.76	3.45	3.03
EV/EBITDA	29.94	19.46	12.13	7.77

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257