

上海钢联(300226)

业绩符合预期，行业升级带来增长机遇

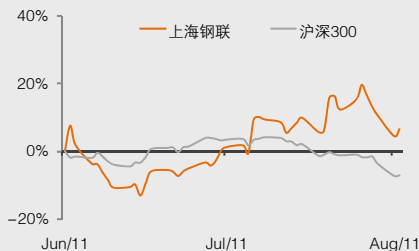
推荐 (首次)

现价: 29.22 元

主要数据

行业	传媒与互联网
公司网址	www.mysteel.com
大股东/持股	兴业投资/39.69%
实际控制人/持股	兴业投资/39.69%
总股本(百万股)	40.0
流通 A 股(百万股)	10.0
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	11.74
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	7.67
资产负债率(%)	52.05%

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青 S1060511010002
010-66299560
lizhongzhi@pasc.com.cn

投资要点

8月10日,上海钢联(300226)发布2011年半年报,公司实现营业收入9055万元,同比增长23.5%;归属上市公司股东的净利润1481万元,同比增长28.8%,扣除非经常性损益后净利润1238万元,同比增长10.9%;基本每股收益0.47元,基本符合市场预期。

■ 收入增速处于上升通道

收入增长主要来源于信息服务和网页链接服务:其中信息服务同比增长25.42%,达3352万元,网页链接服务同比增长29.76%,达3878万元。上半年,网页链接业务毛利率达99.21%,对公司利润贡献最大。

■ 受累于公司人力综合成本提高,费用率有所提升

上半年,公司销售人员扩张加速,在加速公司收入增长同时,推动人力综合成本上扬45.8%,负面影响在下半年有望减弱。管理费用同步收入增长,未来将随着收入规模上升,占比将有所下降。2011年全年利润增速有望高于收入增长。

■ 行业扩张和模式升级推动公司二维发展

行业扩张:公司正在建立大宗商品资讯服务,向钢铁行业上下游扩展,行业扩张为公司短期业务收入增长提供动力。**模式升级:**公司上半年推出“搜搜钢商城”,推动公司业务模式由信息提供向电子商务中的商业谈判、订单下达延伸,预计下半年将通过下属子公司开展交易结算服务。交易业务作为B2B电子商务下一代的演化模式,具有千亿以上的市场空间。

■ 首次给予“推荐”评级

公司在B2B电子商务钢铁垂直领域市场份额居首,行业领先钢铁行业数据研究提升公司壁垒,商业模式升级和行业扩张为公司未来发展打开想象空间。我们预计公司2011\2012年每股收益将达到0.97元和1.29元,当前股价29.22元对应2011年和2012年的PE(x)分别为30.2倍和22.6倍。首次给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	111	161	223	299	393
YoY(%)	33.0%	45.3%	38.6%	34.4%	31.3%
净利润(百万元)	20	27	39	52	69
YoY(%)	33.3%	37.2%	43.4%	33.5%	33.3%
毛利率(%)	75.5%	73.0%	73.3%	73.6%	73.9%
净利率(%)	17.5%	16.7%	17.7%	17.7%	17.9%
ROE(%)	27.0%	27.2%	11.5%	14.2%	16.8%
EPS(摊薄/元)	0.49	0.67	0.97	1.29	1.72
P/E(倍)	59.4	43.3	30.2	22.6	17.0
P/B(倍)	16.3	11.9	3.4	3.1	2.8

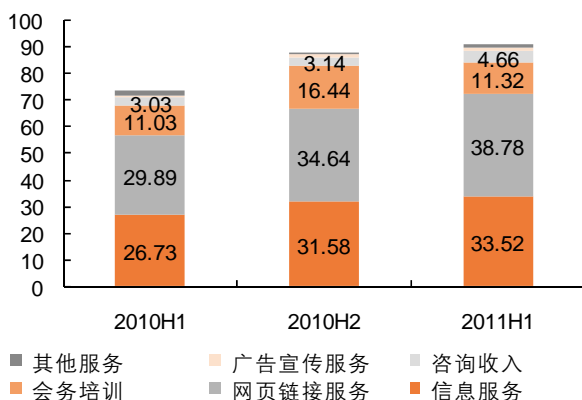
一、业绩符合预期

1.1 收入增长符合预期

2011年上半年,公司实现营业收入9055万元,同比增长23.5%;归属上市公司股东的净利润1481万元,同比增长28.8%,扣除非经常性损益后净利润1238万元,同比增长10.9%;基本每股收益0.47元,基本符合市场预期。

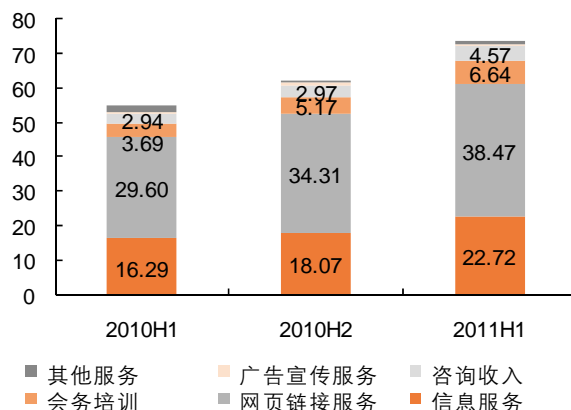
收入增长主要来源于信息服务和网页链接服务:其中信息服务同比增长25.42%,达3352万元,网页链接服务同比增长29.76%,达3878万元。上半年,网页链接业务毛利率达99.21%,对公司利润贡献最大。

图表 1 收入同比增长23.5% 单位:百万元



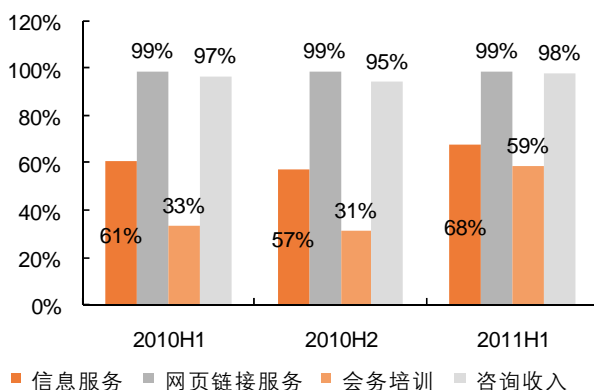
资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表 2 网页链接服务毛利润占比大 单位:百万元



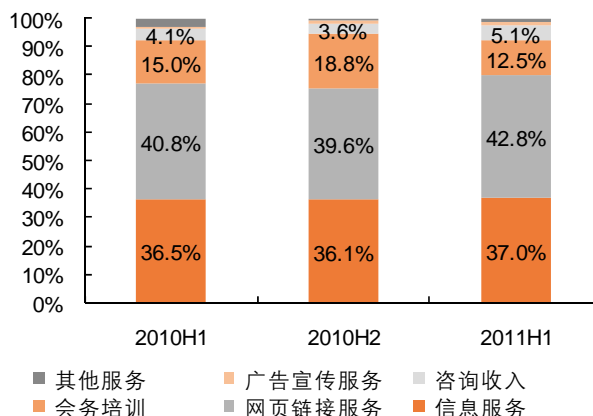
资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表 3 毛利率维持上升趋势 单位:%



资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表 4 公司收入构成 单位:%



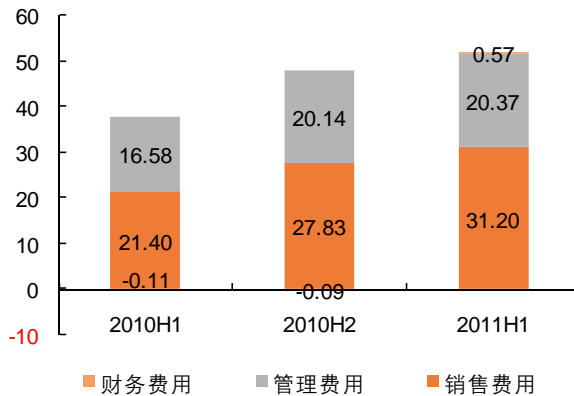
资料来源:公司公告,平安证券研究所

1.2 费用增速略超预期

销售费用同比增长 45.82%，达 3120 万元，主要受员工工资上升所致，另外，市场人员支出开始计入销售费用，也导致费用同比增速加快。

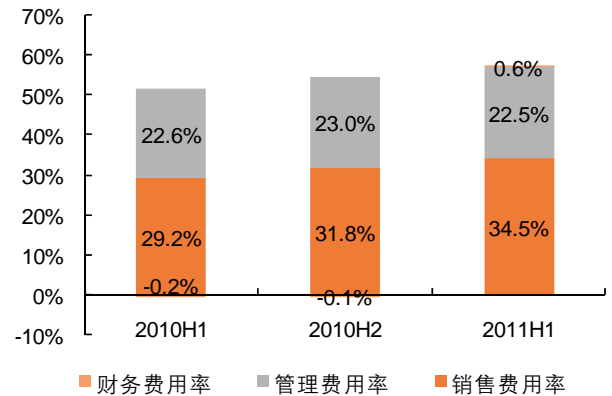
管理费用同比增长 22.82%，达 2037 万元，基本和公司收入规模同比增长，预计随着公司整体规模的提升，受益于规模效应，管理费用占比将有所下降。

图表 5 整体费用水平有所上升 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 6 销售费用率占比略有上升 单位：%

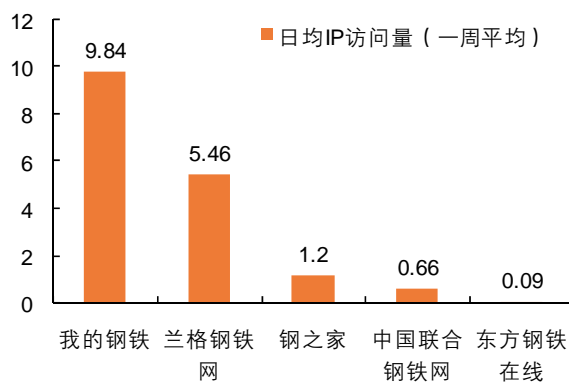


资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.3 网站关注度维持垂直领域首位

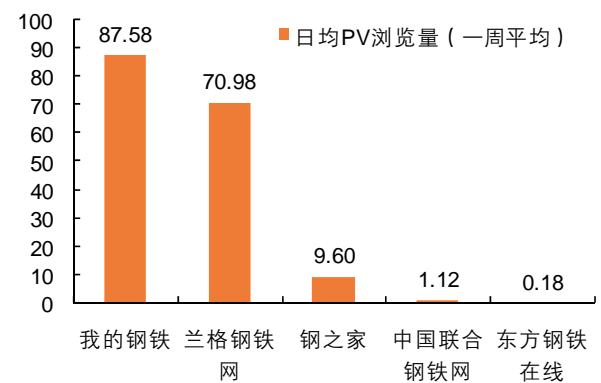
我的钢铁网的网站关注度在钢铁电子商务垂直领域维持首位，不论日均 IP 访问量 (UV) 还是日均浏览页面数 (PV)，均位列行业首位。据 Alexa 数据显示，8 月份我的钢铁网 UV 值达到 9.84 万，超出位居第二的兰格钢铁网的 5.46 万；PV 值达到 87.58 万，位居行业第一，显示了公司明显的平台优势。

图表 7 我的钢铁网访问量位居首位 单位：万



资料来源：Alexa，平安证券研究所

图表 8 PV值维持在行业第一 单位：万



资料来源：Alexa，平安证券研究所

二、首次给予“推荐”评级

预计未来三年公司主要增长动力将来自于信息服务、网页链接服务和会务培训三个方面。我们预计公司 2011\2012 年每股收益将达到 0.97 元和 1.29 元，当前股价 29.22 元对应 2011 年和 2012 年的 PE(x) 分别为 30.2 倍和 22.6 倍。首次给予“推荐”评级。

图表9 上海钢联收入预测

单位 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	
主营业务收入	信息服务	32	37	58	79	107	145
	网页链接服务	34	49	65	88	118	152
	会务培训	11	16	27	38	52	69
	咨询收入	2	3	6	11	15	20
	广告宣传服务	2	1	1	2	3	3
	其他服务	2	5	3	4	4	5
	合计	83	111	161	223	299	393
收入增长率	信息服务		16.8%	57.8%	35.0%	36.0%	35.0%
	网页链接服务		43.5%	30.7%	37.1%	33.9%	28.0%
	会务培训		42.0%	74.4%	40.0%	35.0%	33.0%
	咨询收入		82.7%	84.5%	83.6%	33.0%	30.0%
	广告宣传服务		-63.3%	109.6%	45.0%	20.0%	20.0%
	其他服务		98.1%	-38.7%	29.7%	20.0%	20.0%
合计		33.0%	45.3%	38.6%	34.4%	31.3%	
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		99.3%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%
	会务培训		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%
	合计	74.2%	75.5%	73.0%	73.3%	73.6%	73.9%

资料来源：平安证券研究所

附录：公司简介

3.1 公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头

公司主要为客户提供钢铁行业及与钢铁行业关系密切的能源、矿业和 有色金属等行业的市场基础信息和行业深度研究服务，并在此基础上向客户提供企业宣传推广、商情发布和搜索、会务培训等增值服务。

公司收入模式是标准的 B2B 信息服务模式，主要以网页链接服务、信息服务、会务培训为主；2010 年，三项收入占公司主营业务收入的 93.5%。公司旗下有五大网站，分别为涵盖了钢铁行业的信息、咨询、会议策划等相关领域。

公司属于销售驱动型公司，业务人员占比达 84.72%。其中，业务人员主要包括研究中心的研究人员，以及主要负责以与各钢铁企业、钢铁贸易商、各地钢材市场保持联系、采集信息、加工信息、发布信息、同时争取客户并推广网页链接服务等公司收费业务的人员。

图表 10 旗下主要网站介绍

网站	主要介入领域
“我的钢铁”网 www.mysteel.com	提供商业信息发布和宣传网页链接服务的主要平台,同时还提供部分商情发布和搜索服务。网站子频道大致可以分为以下三类:第一类是市场交易活跃的钢铁及相关产品的品种行情子频道;第二类是各区域和重点城市的行情子频道;第三类是资讯中心、评述、库存、统计、指数等不同信息类别的子频道。 截至 2010 年 12 月 31 日,公司的注册会员数 29.32 万家,其中注册收费会员数 3.23 万家。
“我的不锈钢”网 www.mybuxiu.com	向客户提供不锈钢子行业的市场交易信息、商情发布服务和网页链接服务。 截至 2010 年 12 月 31 日,“我的不锈钢”网的注册会员数 2.03 万家,其中注册收费会员数 0.18 万家。
“搜搜钢”网 www.sososteel.com	主要由导航栏和现货供应商情搜索区两部分组成。 2010 年 12 月,“搜搜钢”网站平均每天的浏览量已达到 280 万次。截至 2010 年 12 月 31 日,发布商情的会员数达到 4.97 万家,日均更新发布的商情 198 万条。
“我的有色”网 www.myouse.com	提供有色金属行业的市场交易信息、商情发布服务和网页链接服务。 2010 年 12 月,注册会员数 3,043 家,其中注册收费会员数 284 家。平均每天的浏览量达到 15.8 万次,平均每天发布和更新的行情数量 335 条。
“我的能源”网 www.mynengyuan.com	主要向客户提供焦煤相关商业信息服务和宣传网页链接服务。 2010 年 12 月,注册会员数 7,014 家,其中注册收费会员数 635 家。平均每天的浏览量达到 21 万次,平均每天发布和更新的行情数量 451 条。

资料来源:公司公告,平安证券研究所

3.2 公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域排名第一

公司钢铁 B2B 电子商务领域占比第一。2010 年底,公司注册用户数达到 29.3 万人,同比新增会员数 12.5 万人;其中收费会员数 3.2 万人,同比新增收费会员数 0.9 万人,且在在流量、收入等主要指标均有较强优势。

图表 11 主要竞争对手经营特地和优劣势

竞争对手名称	竞争对手的经营特点及优/劣势
兰格钢铁网 www.lgmi.com	兰格钢铁网主要从事钢铁行业信息资讯服务,为用户提供价格行情、库存等各类信息服务和电子商务服务,其业务领域主要集中在华北地区。
钢之家 www.steelhome.cn	钢之家主要从事钢铁行业信息服务和商情发布服务,其服务内容包括价格行情、市场库存、供求快递等。
中国联合钢铁网 www.custeel.com	中国联合钢铁网主要从事钢铁行业信息和钢铁供求商情发布服务,服务内容主要包括价格行情、钢厂信息、市场分析、供求快递等。
东方钢铁网 www.bsteel.com.cn	东方钢铁网主要提供钢铁行业资讯和在线交易服务,服务内容主要包括钢铁的在线报价、交易及价格行情。

资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表 12 公司会员数持续上升

	注册会员数	新增注册数	收费会员	新增收费数	转化率	续费率
2010	293170	125143	32291	9024	7%	97%
2009	168027	87027	23267	5892	7%	97%
2008	81000	35988	17375	5403	15%	97%

资料来源：公司公告，Alexa，平安证券研究所

图表 13 钢炼会员分类情况

会员 分类		2010 年	2009 年	2008 年
甲级 会员	数量	7372	5724	4554
	均价	0.4841	0.475	0.489
乙级 会员	数量	7125	5313	3808
	均价	0.2893	0.2701	0.2768
丙级及其他	数量	17794	12230	9013
	均价	0.0311	0.0248	0.0282

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	
流动资产	69	84	326	344	
现金	62	76	319	336	
应收账款	1	1	2	3	
其他应收款	0	1	2	2	
预付账款	2	2	3	4	
存货	0	0	0	0	
其他流动资产	4	5	0	0	
非流动资产	58	85	117	164	
长期投资	1	0	0	0	
固定资产	52	52	54	58	
无形资产	0	26	60	103	
其他非流动资产	6	8	3	4	
资产总计	127	169	443	509	
流动负债	54	70	98	135	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	0	0	0	0	
其他流动负债	54	70	98	135	
非流动负债	1	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	1	0	0	0	
负债合计	55	71	98	135	
少数股东权益	2	2	3	4	
股本	30	30	40	40	
资本公积	5	5	213	213	
留存收益	35	62	88	116	
归属母公司股东权益	69	96	342	369	
负债和股东权益	127	169	443	509	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	
经营活动现金流	44	47	84	102	
净利润	19	27	40	53	
折旧摊销	4	6	15	23	
财务费用	1	0	-7	-9	
投资损失	-1	0	0	0	
营运资金变动	17	14	34	35	
其他经营现金流	-1	0	2	1	
投资活动现金流	-10	-33	-45	-55	
资本支出	-10	-34	-11	-13	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	0	0	0	
筹资活动现金流	-17	0	225	-3	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	10	0	
资本公积增加	0	0	209	0	
其他筹资现金流	0	0	7	-3	
现金净增加额	17	14	264	45	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	
营业收入	111	161	223	299	
营业成本	27	43	60	79	
营业税金及附加	6	8	11	15	
营业费用	34	45	62	82	
管理费用	26	37	51	70	
财务费用	0	0	-7	-9	
资产减值损失	0	0	3	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	1	0	0	0	
营业利润	18	27	42	57	
营业外收入	5	4	4	4	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	23	31	46	62	
所得税	4	4	6	9	
净利润	19	27	40	53	
少数股东损益	0	0	1	1	
归属母公司净利润	20	27	39	52	
EBITDA	18	27	35	48	
摊薄 EPS (元)	0.49	0.67	0.97	1.29	

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	33.0%	45.3%	38.6%	34.4%
营业利润	24.3%	50.6%	54.0%	36.5%
归属于母公司净利润	33.3%	37.2%	43.4%	33.5%
获利能力				
毛利率(%)	75.5%	73.0%	73.3%	73.6%
净利率(%)	17.5%	16.7%	17.7%	17.7%
ROE(%)	27.0%	27.2%	11.5%	14.2%
ROIC(%)	17.0%	21.5%	23.6%	8.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	43.6%	41.9%	22.2%	26.6%
流动比率	1.26	1.20	3.32	2.56
速动比率	1.26	1.20	3.32	2.56
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.16	0.09	0.10
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)	0.49	0.67	0.97	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.17	2.10	2.56
每股净资产(最新摊薄)	1.79	2.46	8.61	9.33
估值比率				
P/E	59.4	43.3	30.2	22.6
P/B	16.3	11.9	3.4	3.1
EV/EBITDA	37.5	26.0	16.9	12.0

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）

分析师声明及风险提示：

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。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