

# 上海钢联 (300226.SZ) 互联网络行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

张燕

分析师 SAC 执业编号: S1130513080007  
(8621)60230245  
zhang\_yan@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)60230210  
chengb@gjzq.com.cn

## 业绩符合预期, 交易量再现新高

### 事件

上海钢联于 2014 年 2 月 26 日发布业绩快报: 2013 年营业收入 15.53 亿, 同比增长 63%, 归属于母公司所有者净利润 2159 万, 同比下滑 39%; 2013Q4 营业收入 6.29 亿, 同比增长 88%, 归属于母公司所有者净利润 477 万, 同比下滑 63%。

### 评论

**传统业务受市场低迷、成本上升影响 Q4 单季为上市最低, 钢银对净利贡献占比继续提升:** (1) Q1-Q4 单季营收分别为 2.64、3.67、2.92、6.29 亿, Q4 单季明显高于其它三个季度, 旺季+钢银周转资金规模提升 (3 亿左右) 是主因, 预计钢银对上市母公司净利润的贡献在 750 万左右, 占比提升至 35%, 由此可以推断出母公司单季营业利润为负, 为上市后最低; (2) 从钢联二、三季报来看, 传统业务 (广告+会员) 收入从二季度开始已经慢慢转暖, 预计 Q4 收入并不差, 营业利润的下滑主要来自三季度开始新增的大宗商品电子商务项目折旧摊销, 其次投入加大使得费用占比提升。

**十年如一日造就强壁垒, 产业链闭环雏形已现:** (1) 成立于 2000 年的上海钢联, 上市前似乎只做了一件事, 拥有约 700 人左右的强大信息采集和客户服务队伍, 每天采集的信息覆盖钢铁、能源等行业中 51 个大类, 273 个小类产品的行情信息, 编制各类指数, 为钢铁等大宗商品行业提供交易价格指导、衍生品设计等, 收入主要来自广告和会员费, 受钢铁行业景气度影响较大, 也曾一度因下游不景气导致股价大跌, 但正是这种十年如一日的坚持造就了钢联无可逾越的壁垒, 也为后期产业链的横向、纵向扩张奠定了基础; (2) 2011Q4 钢联成立钢银子公司利用自有资金为钢贸商提供贷款, 由于 2012 年钢贸商风险频发, 周转资金规模上升速度较为缓慢, 公司依托其对行业、钢贸商的了解贷款并未出现坏账, 2013 年开始慢慢加大周转资金规模, 并于 2014 年 1 月将钢银注册资本由 1.5 亿增至 2.5 亿, 减少财务费用支出, 同时也显示出管理层做大钢银的决心, 因钢铁初始交易额就高达 3 万亿左右, 钢银目前仅有 3 亿多周转资金用于贷款, 未来空间巨大; (3) 2013H1, 钢联开始建立诚信仓储联盟、钢铁现货交易平台、成立第三方支付公司、开展现货仓单交易, 未来还将打通物流, 打造从“资讯+数据+电商 (金融)+仓储+物流”全产业链闭环, 对于任何一个垂直网站来说, 都想打造这样的闭环, 钢联是目前少有几家雏形基本成型的公司, 简单来说, 流程就是客户需要钢材时, 去钢联的网站上找 (钢贸商广告费, 会员费), 找到后需要贷款, 钢银贷款 (钢银利息), 网络支付完成后拥有仓单, 可以让钢联把指定仓库的货 (仓储费) 通过整合的物流公司 (物流费) 发给客户, 客户也可在现货仓单交易所进行投机交易 (交易费、手续费)。

**互联网金融仅是管中窥豹, 缘何现货交易量成股价方向标?** (1) 钢联股价自去年 7 月开始加速上涨, 中间也跟随创业板大幅调整, 但仍是从去年到今年一季度以来的明星股之一, 在我们去年的初始推荐中也是以互联网金融为主要推荐点, 市场每次在互联网金融相关股票大涨大跌中都会提及上海钢联, 但仅从互联网金融看上海钢联只不过是管中窥豹, 因为进入到 13 年 12 月份之后, 互联网金融板块标的即使跌公司股价也在涨, 现货交易量才是真正促使第二股价强劲上涨的主因; (2) 钢联交易量自 13 年 12 月 10 号突破万吨/天后, 股价开启第二波上涨之路, 春节期间略弱, 股价暂时调整后在近期又开始向单天 2 万吨进军, 缘何现货交易量如此重要? 钢联现货交易量其实类似于我们常说的互联网公司用户数, 只要拥有强粘性的用户, 就拥有了变现的价值 (比如微信), 钢联的资讯数据平台已拥有足够强粘性, 再加电商平台利用免费策略导致粘性更大, 因此在三季报点评中我们就开始提示关注电商平台交易量, 一旦交易量足够大, 钢银将有望和金融机构直接对接提升资金规模、现货仓单交易顺利成型推出、仓储/物流也会自然而然起来, 业绩开始释放。

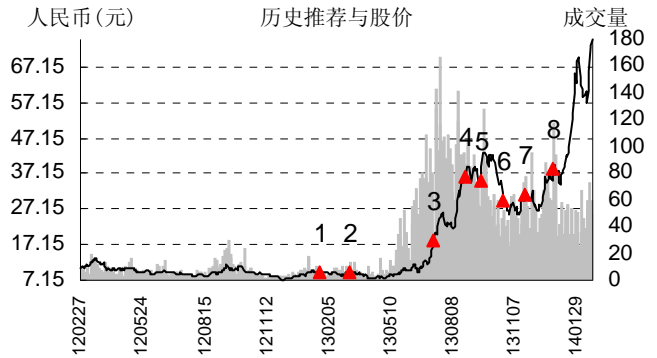
### 投资建议

调整 13-15 年 EPS 至 0.18、0.26、0.39 元, 提示因新业务规模及新盈利模式的推出时间点尚有不稳定性, 业绩会依据业务进展情况再做调整; 维持“买入”评级, 公司是少有 A 股中拥有强壁垒、产业链雏形已现的互联网公司, 中长期看好, 提示二季度旺季的来临有望使得交易量继续大幅提升。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-01-23	买入	9.13	16.60 ~ 16.60
2	2013-03-11	买入	9.36	16.60 ~ 16.60
3	2013-07-15	买入	18.63	20.00 ~ 20.00
4	2013-08-24	买入	36.11	N/A
5	2013-09-13	买入	35.42	N/A
6	2013-10-23	买入	29.55	N/A
7	2013-11-21	买入	31.52	N/A
8	2013-12-27	买入	38.59	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD