

**爱建证券有限责任公司
研究发展总部**

分析师：侯佳林

执业编号：S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-8.50	63	610.58
相对表现	-10.63	73.09	622.47

评级：推荐(首次)
基础数据

收盘价(2014-3-11)	61.60
目标价(未来6个月)	-
52周内高	74.99
52周内低	8.56
总市值(百万元)	7392
流通市值(百万元)	2688
总股本(百万股)	120
已流通(百万股)	43.63
限售股(百万股)	76.37
每股净资产(元)	3.12

数据来源：Wind, 爱建证券研究发展总部

互联网信息服务行业
瞄准起步市场，塑造钢贸交易链新模式
投资要点

□ 2万吨日交易量，仍是刚起步水平。目前公司的日交易量超过了2万吨的水平，相比去年12月底的1万多吨，继续提高。同时，钢银注册会员达100万家，其中5万家为收费会员，这一数字相较于去年3月有进一步提高。更重要的是目前是行业淡季，随着4、5月份开工量的提高，预计这一数字将继续增长，公司的目标是未来日均达到30万吨以上的量，总体来说2万吨的水平我们仅按照上海钢贸市场1600亿的余额看也只是起步水平。

□ 资讯、数据与电子商务发展协同互补，夯实业绩预期。公司三大业务间形成相互支撑作用。我的钢铁网是资讯与广告平台，而钢银和云终端则是交易与产业数据提供平台，但由于2013年钢铁行业继续低迷，钢贸商的广告投放减少及公司融资和新业务投入因素，13年业绩一般，而今年预计钢银出货量、云终端销售及支付与仓库平台闭环预期增强等因素，公司作为钢贸交易链把控的特点将逐步显露，未来三大业务相互协同并吸附客户的能力不容小觑。

□ 支付与仓库仍在体外，未来具有条件成熟时的注入预期。公司的钢银平台目前还未形成产业闭环，不过由于大股东已经成立了支付公司且公司向银行申请的牌照事项也在推进中，未来具有体外资产整合注入的预期。同时，公司明确了自有仓库的推进步伐，将有望在现有诚信仓库联盟的基础上精选优质标的发展自有仓库并配有信息化物流系统，做到物权的实时监控，完成钢贸交易产业环的建设。

□ 钢银电商作为实时交易把控平台，增值空间较大。近年来随着国内传统钢贸代理模式的极大转变，一级代理商模式已难以面对现有的钢贸交易特点。公司作为以互联网方式经营钢贸以及相关大宗商品交易品种的企业，在平台服务上拓展了监管、质押以及质押担保等增值服务，同时结合公司自身优势的资讯与数据库基础提高了中小钢贸交易的有效性与可控性，平台未来的增值空间依旧较大。

□ 投资建议：我们预计公司2013-15年归属净利润为2.17亿元、4.09亿元、7.48亿元，EPS为0.181元、0.345元、0.623元。目前价格对应PE分别为340.33、178.55、98.88倍，我们从市场空间与公司市值上分析，给予公司“推荐”的投资评级。

□ 相关风险：传统广告下滑继续加大，新业务出货量未达预期；互联网公司竞争加剧等风险。

财务预测简表(单位:百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	954.40	1553.05	2312.35	3421.64
增长率(%)	172.66%	62.73%	48.89%	47.97%
归属母公司股东净利润	35.26	21.74	40.94	74.80
增长率(%)	-8.75%	-38.36%	88.35%	82.71%
每股收益(EPS)	0.294	0.181	0.345	0.623
净资产收益率(ROE)	9.75%	5.71%	9.80%	14.62%
市盈率(PE)	209.52	340.33	178.55	98.88

数据来源：WIND, 爱建证券研究发展总部预测

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表						利润表					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	244.96	176.22	330.18	535.53	687.36	营业收入	350.04	954.40	1553.05	2312.35	3421.64
应收和预付款项	169.66	181.31	169.26	226.13	236.36	减：营业成本	190.43	791.95	1321.65	1950.86	2853.10
存货	21.23	56.93	34.22	74.16	88.88	营业税金及附加	10.22	6.45	10.87	16.63	25.43
其他流动资产	8.05	11.68	12.68	14.18	16.38	营业费用	64.61	71.44	116.48	174.20	269.78
长期股权投资	0.00	11.70	11.70	11.70	11.70	管理费用	44.92	48.04	79.21	119.21	194.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.17	-0.58	-2.95	-2.88	-2.61
固定资产和在建工程	98.43	171.03	151.09	131.16	111.22	资产减值损失	0.17	0.23	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	25.13	24.62	22.06	19.49	16.93	加：投资收益	0.00	-0.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.76	3.66	6.95	10.00	12.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	571.21	637.14	737.14	819.85	1076.13	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	48.47	30.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	39.52	36.61	27.80	52.32	96.77
应付和预收款项	94.64	134.17	238.19	280.06	460.67	加：其他非经营损益	7.42	9.02	0.00	0.00	0.00
长期借款	31.79	31.89	31.89	31.89	31.89	利润总额	46.94	45.64	27.80	52.32	96.77
其他负债	2.19	14.18	19.00	20.00	22.00	减：所得税	6.78	7.32	4.17	7.85	14.52
负债合计	177.08	210.24	289.08	331.95	514.56	净利润	40.16	38.31	23.63	44.47	82.26
股本	40.00	80.00	80.00	80.00	80.00	减：少数股东损益	1.52	3.05	1.89	3.57	6.61
资本公积	190.23	170.25	170.25	170.25	170.25	归属母公司股东净利润	38.64	35.26	21.74	40.94	74.80
留存收益	100.21	111.47	130.74	167.01	234.08						
归属母公司股东权益	330.44	361.72	380.99	417.25	484.32						
少数股东权益	63.69	65.19	67.08	70.64	77.25	业绩和估值指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股东权益合计	394.13	426.90	448.06	487.90	561.57	EBITDA	54.96	53.57	47.05	70.12	102.85
负债和股东权益合计	571.21	637.14	737.14	819.85	1076.13	净利润	38.64	35.26	21.74	40.94	74.80
						EPS	0.322	0.294	0.181	0.345	0.623
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	BPS	4.131	4.521	4.762	5.216	6.054
经营性现金净流量	-112.31	-19.04	33.84	61.52	101.88	PE	191.30	209.52	340.33	178.55	98.88
投资性现金净流量	-52.36	-85.52	-18.56	-25.10	-31.97	PB	14.91	13.63	12.94	11.81	10.18
筹资性现金净流量	339.58	34.13	-4.88	-10.51	-13.42	EV/EBITDA	7.08	17.42	13.97	14.31	15.73
现金流量净额	174.91	-70.43	10.40	25.91	56.42	股息率	0.000	0.004	0.003	0.005	0.006

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com