

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn

微信：290871695

平台价值巨大，行业地位领先

—上海钢联（300226）2014年三季度业绩预告点评

事件：

公司今日公布了2014年前三季度业绩预告。前三季度净利润500-800万（同比下降70%-52%），主要原因是报告期内公司加大对大宗商品电子商务生态链的投入，推动在线交易与产业链服务的融合发展，导致报告期内成本、费用都大幅上升。

点评：平台价值巨大，行业地位领先

1. 钢铁电商平台用户粘性较高，相比去年同期，平台价值获得产业认可

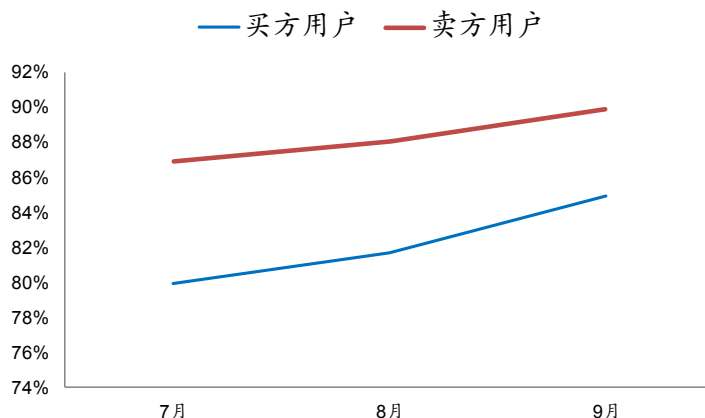
根据公司网站公布数据统计，2014年2月24日到10月13日，公司钢银电商平台共新增买方用户19903个，共新增卖方用户11705个。

8、9月份，公司电商平台交易买方用户总量分别为15078位和19639位，卖方用户总量分别为11408位和13238位，找钢网8、9月份平台交易用户分别为8227位和9042位。

从新老客户交易情况来看，公司每个月交易行为中，买方老客户占比从7月份的80%提升至9月份的85%，卖方老客户占比从7月份的87%提升至9月份的90%，找钢网的月交易中，8月、9月的老用户占比也分别高达77%和74%，老客户订单数占比更是分别高达89%和94%。

以上数据表明，以钢联和找钢网为代表的行业领先的电商平台交易者均是老客户占比较高，用户粘性得到双方验证，行业发展趋势确定，钢铁电商的价值得到产业链认可。钢联的近期日成交数据显示，电商平台的买卖用户量仍然分别以每天一百多人和四五十人的量级保持增长。

图 1、钢联电商平台买方、卖方老客户占比逐渐提升

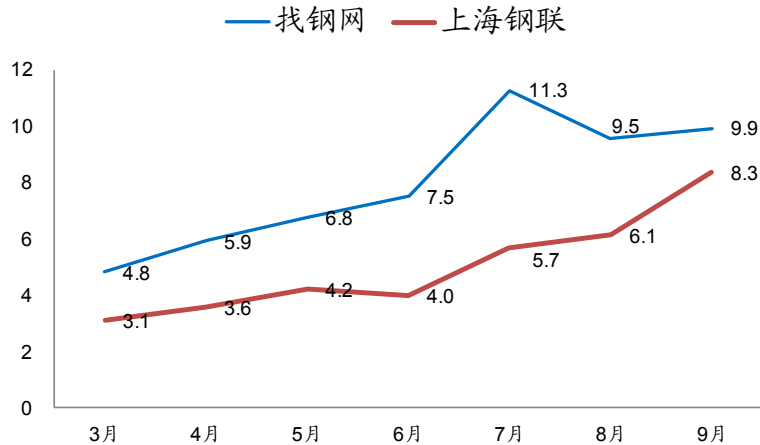


资料来源：国海证券研究所，钢银网站公告

2. 日均交易量上升迅速，寄售量成倍增长

钢联的日交易量从今年1月份的六千多吨增长至目前最高突破11万吨，找钢网网站显示，其日交易量从3月份的近6万吨（含约1万吨自营量）增长至公开信息中显示的最高11.5万吨，二者最高日成交量目前相仿，从日均交易量来看，钢联日均交易量从今年3月份的3.1万吨增长至9月份的日均8.3万吨，找钢网日均交易量从3月份的4.8万吨增长至9月份的9.9万吨，目前日成交量基本相仿。二者均保持增长趋势，从最近四个月来看，钢联增长势头更为迅猛。

图 2、2014 年 3 月-9 月找钢网与上海钢联日均交易量（万吨）



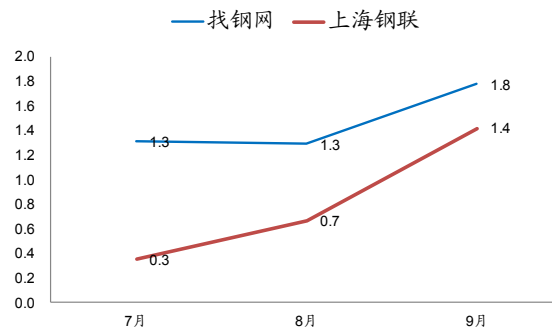
资料来源：国海证券研究所，钢银网站公告，找钢网网站公告

3. 寄售业务用户粘度更高，流量价值变现更容易

公司于今年5月份开始寄售业务（找钢网称为自营业务），寄售模式是指生产商或钢贸商委托钢银平台进行销售，货物交易、货款支付、提货、二次结算等环节都由钢银平台全程参与，交易过程公司参与度较高，相比普通的撮合业务，寄售业务更容易切入金融服务、结算、仓储物流等增值服务，寄售量的快速上升对公司抢占钢铁线上交易的市场份额、打造电商生态链及交易闭环具有重要的意义。

2014年6月至9月，钢银平台的日均寄售量分别为1400.89吨、3219.77吨、6066.65吨、12987.47吨，月度复合增长率达到110.07%。2014年10月8日至10月11日，钢银平台的日均寄售量达到了22440.70吨，继续保持高速增长。根据找钢网的网站公告，其自营业务由2014年3月12日突破1万吨以来，9月15日突破3万吨，今年7月、8月、9月份，找钢网的自营业务日均交易量分别为1.3万吨、1.3万吨和1.8万吨，钢联的寄售业务日均交易量分别为0.3万吨、0.7万吨和1.4万吨。

图 3、2014 年 7 月-9 月找钢网与上海钢联日均寄售业务量（万吨）



资料来源：国海证券研究所，钢银公开资料，找钢网网站公告

4. 预计下半年起收入将大幅提升，维持买入评级

寄售业务公司负责结算，寄售业务的流水将计入公司收入中，过去三个月寄售业务的日均成交量增速高达100%，日交易量最高为2.24万吨，我们假设10-12月份公司寄售业务总量分别为60万吨、80万吨和100万吨，对应日均寄售量分别为2.7万吨、3.6万吨和4.5万吨，则公司下半年收入将高达约80亿元。

寄售业务公司控制货权，货物存放于公司指定的仓储中，拿货和销售环节涉及到钢厂垫资和钢贸商融资等服务，因此随着寄售业务量和撮合业务量的增长，公司构建的钢铁电商生态链融资服务、结算服务、仓储物流服务等增值服务有望给公司贡献较大盈利空间，由于钢铁产业链的融资、交易、仓储物流等环节均有着万亿级别市场空间，未来公司在该链条实现业绩的大幅增长预期较大。年初以来，公司电商撮合量和寄售量增长迅猛，虽然离盈利还有一段距离，但是平台的价值属性已经非常明显，并且公司经过一年的模型演练和交易量的快速提升，公司与找钢网目前已经明显成为钢铁电商行业一百多个公司中的领先者，且由于公司融资服务以及传统的资讯和广告业务支撑，相比竞争对手，公司烧钱压力并不大。钢铁电商行业趋势确定，公司行业地位确定，维持买入评级。

5. 风险提示

相关资质、牌照审批慢于预期；来自第三方平台竞争加剧。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。