

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

证券分析师：李响 S0350513090002

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

钢银新三板挂牌获批，助力钢铁电商加速发展

——上海钢联（300226）公告点评

事件：

公司12月16日公告：公司控股子公司上海钢银电子商务股份有限公司（以下简称：“钢银电商”，证券代码“835092”）收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于同意上海钢银电子商务股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，经审查，现同意钢银电商股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌，转让方式为协议转让。

点评：

1、解决资金瓶颈问题。钢铁电商行业基本都处在投入期，由于创业板再融资一直未放开，上市公司、大股东、董事长一直用自有资金来支持钢银的发展，相对于竞争对手的高投入，钢银的投入明显要少很多，但从最后结果来看钢银取得进展是明显的，而且亏损的幅度要少于竞争对手。但要想持续领跑全行业，在全产业链布局、提高平台粘性、提升平台交易量所需要资金支撑、风控模型的测试等环节都需要耗用大量资金，如果挂牌新三板成功，将可以进行增发获得资金来支持钢银平台的快速发展。

2、解决团队激励问题。由于钢银团队几乎不持有上市公司股权，而钢银目前来看是上市公司当中最重要的一块资产，因此团队的激励问题一直是公司亟待解决的问题。上市新三板，通过建立市场化激励机制，留住优秀人才、吸引高端人才，增强企业的竞争实力。

3、助力外延式增长。钢银电商新三板挂牌后，通过并购重组等方式能够实现快速扩张，弥补产业链短板，加快大宗商品产业链和生态圈的建设。

4、2016年钢银扭亏为盈概率大。我们认为，钢铁电商是所有大宗商品B2B平台中数量最多，发展速度最快的行业，钢铁电商之间的竞争即将进入短兵相接。钢银电商在以上三点问题的解决，将助力钢银加速发展，牢牢稳固住钢铁电商第三方平台第一名的位置，持续提升市场份额。钢银目前交易量（日寄售量突破8万吨），预计2016年收入会在400亿以上，扭亏为盈的概率非常大，供应链金融（本周五召开供应链金融产品发布会）将是公司明年主要收入来源。套保套利业务已经启动，成为全球唯一一个机遇互联网交易平台的第三方套保套利服务商，将成为公司未来业绩弹性点。

5、横向复制，再造多个“钢银”。钢银电商是公司五大板块中最为成熟的板块，公司同时在进行电商平台品种的横向扩张，在铁矿石、黑色金属、能源化工、农产品等大宗商品行业复制钢银模式。其中，铁矿石的交易量已经达到年化8,000万吨，全年成交额将超过300亿元，成为国内港口现货成交量最大的交易平台。公司的钢铁电商生态体系初具规模，线上线下服务体系联动发展的效果初步体现，为其他大宗商品产业互联网的发展探索出了一条创新之路。

6、维持买入评级

我们预计明年供应链金融和套利业务将会贡献较大利润，预计公司 2015 年-2017 年每股收益分别为-1.43 元、0.30 元、1.62 元，对应 PE 分别为-36.3 倍、170.7 倍、31.9 倍，维持买入评级。

7、风险提示

钢银其他区域业务拓展不达预期；创业板大幅下跌风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	7557	22283	48810	73132
增长率(%)	387%	195%	119%	50%
净利润（百万元）	19	(222)	47	253
增长率(%)	-13%	-1285%	-121%	435%
摊薄每股收益（元）	0.12	-1.43	0.30	1.62
ROE(%)	2.21%	-32.29%	6.91%	38.12%

表、上海钢联盈利预测

证券代码:	300226.sz				股票价格: 51.75	投资评级:	买入		日期:	2015-12-15
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E	
盈利能力					每股指标					
ROE	2.2%	-32.3%	6.9%	38.1%	摊薄EPS	0.12	-1.43	0.30	1.62	
毛利率	2.7%	-0.6%	0.9%	1.1%	BVPS (最新股本)	2.84	3.12	3.06	2.75	
期间费率	2.6%	1.4%	0.9%	0.8%	估值					
销售净利率	0.2%	-1.0%	0.1%	0.3%	P/E	430.0	-36.3	170.7	31.9	
成长能力					P/B	18.2	16.6	16.9	18.8	
收入增长率	386.6%	194.9%	119.0%	49.8%	P/S	1.1	0.4	0.2	0.1	
利润增长率	-13.0%	-1284.9%	-121.3%	434.8%						
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	
总资产周转率	4.78	10.43	16.46	21.03	营业收入	7557	22283	48810	73132	
应收账款周转率	46.44	268.48	424.65	424.65	营业成本	7355	22413	48351	72310	
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	3	10	22	32	
偿债能力					销售费用	111	157	223	304	
资产负债率	46.2%	67.7%	76.9%	80.9%	管理费用	72	118	158	206	
流动比	2.06	1.38	1.24	1.19	财务费用	12	17	17	17	
速动比	1.60	1.20	1.15	1.16	其他费用/(-收入)	(2)	2	2	2	
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	2	(429)	41	264	
现金及现金等价物	158	268	381	542	营业外净收支	10	10	10	10	
应收款项	163	83	115	172	利润总额	12	(419)	51	273	
存货净额	280	239	185	78	所得税费用	(2)	9	(1)	(7)	
其他流动资产	673	1248	2002	2415	净利润	13	(428)	52	281	
流动资产合计	1274	1838	2683	3207	少数股东损益	(5)	(205)	5	28	
固定资产	231	221	209	198	归属于母公司净利润	19	(222)	47	253	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	
无形资产及其他	24	24	21	19	经营活动现金流	(430)	(371)	178	493	
长期股权投资	23	23	23	23	净利润	13	(428)	52	281	
资产总计	1581	2136	2966	3477	少数股东权益	(5)	(205)	5	28	
短期借款	117	134	134	134	折旧摊销	15	18	17	16	
应付款项	28	0	0	1	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	310	1038	1872	2404	营运资金变动	(453)	(1154)	(1566)	(895)	
其他流动负债	164	164	164	164	投资活动现金流	(40)	10	12	11	
流动负债合计	619	1335	2170	2702	资本支出	1	10	12	11	
长期借款及应付债券	77	77	77	77	长期投资	8	0	0	0	
其他长期负债	34	34	34	34	其他	(49)	0	0	0	
长期负债合计	111	111	111	111	筹资活动现金流	580	283	(56)	(302)	
负债合计	731	1447	2281	2813	债务融资	35	17	0	0	
股本	156	156	156	156	权益融资	405	0	0	0	
股东权益	851	689	685	664	其它	140	266	(56)	(302)	
负债和股东权益总计	1581	2136	2966	3477	现金净增加额	110	(78)	133	202	

资料来源: Wind、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰、李响，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%。