

2016年07月14日

公司研究

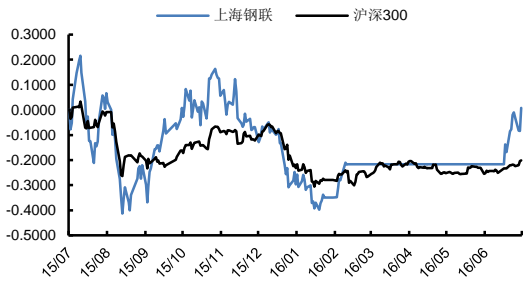
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人： 李帅华
010-88576878 lish@ghzq.com.cn
联系人： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn

大平台做实，公司进入盈利模式 ——上海钢联（300226）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	28.6	28.6	10.8
沪深300	7.1	0.7	-22.1

市场数据

2016/07/14

当前价格（元）	58.91
52周价格区间（元）	32.04 - 74.50
总市值（百万）	9392.46
流通市值（百万）	8706.57
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14779.45
日均成交额（百万）	385.83
近一月换手（%）	83.74

相关报告

《上海钢联（300226）事件点评：业绩拐点明确，收购下游做实产业数据服务商》——2016-07-01

《国海证券*公司研究*上海钢联(300226)年报点评：否极泰来，平台做实，新的起点（买入）

*计算机行业*孔令峰》——2016-04-27

《上海钢联（300226）公告点评：钢银新三板挂牌获批，助力钢铁电商加速发展（买入）*计算机行业*孔令峰、李响》——2015-12-15

《上海钢联（300226）：各个环节进展明显，生态链布局愈加完善（买入）*计算机行业*孔令峰、

事件：

上海钢联发布 2016 年半年度业绩预告：2016 年上半年，归属于上市公司股东净利润为 1300-1450 万元，去年同期为亏损 10883.93 万元，实现扭亏为盈。

投资要点：

■ **公司大平台做实，进入盈利模式。**经过两年多的努力，公司的大平台已经做实，寄售交易量大幅增长，2016 年上半年寄售量达到 838.83 万吨，同比增长 114.17%。其中一季度为 359.4 万吨，二季度为 479.43 万吨，环比增长 33.4%。公司已经度过前期亏损期，开启盈利模式，一季度盈利 403.14 万元，二季度 1000 万左右，这就是最好的佐证。当前公司行业地位完全确定，平台价值得到完全验证。基于平台交易量的提升，公司需要垫资和承担价格波动风险的自营业务逐渐退出，由初期的 40%左右的自营占比降低到目前几乎忽略不计，烧钱最多的两个环节“交易量和自营”已经成为过去，释放出来的资金转而开展供应链金融业务，实现业绩反转。此外，随着公司渠道由流通环节贸易商下沉到终端厂商，以及慧聪终端厂商的用户对接，期货、商品经济的持续火热，公司数据服务移动端产品开始爆发，终端厂商、期货、衍生品等用户，保守估计潜在用户千万级，该业务原创数据，付费意愿较高，且国内无竞争，行业定价权属性决定了推广难度较小。

■ **盈利主要来自供应链金融和资讯业务。**随着平台寄售交易量的不断放大，公司推出的特色供应链金融产品，即“帮你采”、“随你押”、“任你花”三大拳头产品开始贡献利润；其次，商品市场的火爆及公司客户终端的下沉使得移动端资讯业务的放量，这也是公司未来盈利的重要看点。同时，目前公司盈利的模式已经摆脱传统贸易商做自营，承担价格波动风险的模式，以上半年为例，虽然一季度钢材价格上涨，但是二季度呈现下跌，螺纹钢均价下跌 3.35%，公司二季度的利润却是大幅增长。

■ **维持买入评级。**A 股确定的稀缺互联网龙头标的。发展路径符合平台逻辑：先打造交易平台价值，再落地金融等增值服务。公司大平台已经做实，寄售交易量快速增长，供应链金融业务开始贡献利润，移动端资讯业务带来亮点，公司自营业务大幅缩减，大平台属性凸显，公司已经度过前期亏损期，开启盈利模式。基于审慎性原则，暂不考虑非公开发行

李响》——2015-10-29

《上海钢联（300226）中报点评：已具备较大投资价值（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》

——2015-08-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

对公司业绩的影响。2016-2018 年每股收益分别为 0.66 元、1.95 元、3.22 元，维持买入评级。

- **风险提示：**同行竞争加剧带来的投入不确定性风险，公司业务团队核心人员流失风险，钢价上涨如果呈现趋势性预期带来的用户“囤货待涨”导致的交易量停滞风险等，公司收购资产及品种拓展的不确定性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	21357	65139	100314	150472
增长率(%)	183%	205%	54%	50%
净利润（百万元）	(250)	102	304	502
增长率(%)	-1434%	—	197%	65%
摊薄每股收益（元）	-1.61	0.66	1.95	3.22
ROE(%)	-84.99%	25.65%	44.09%	42.99%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：上海钢联盈利预测表（暂不考虑发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码：	300226.SZ				股价：	58.91	投资评级：	买入		日期：	2016/07/14
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	-85%	26%	44%	43%	EPS	-1.61	0.66	1.95	3.22		
毛利率	-1%	2%	2%	2%	BVPS	0.50	1.15	2.97	5.98		
期间费率	1%	2%	2%	2%	估值						
销售净利率	-1%	0%	0%	0%	P/E	-36.70	89.77	30.25	18.30		
成长能力					P/B	118.99	51.17	19.83	9.85		
收入增长率	183%	205%	54%	50%	P/S	0.43	0.14	0.09	0.06		
利润增长率	-1434%	—	197%	65%							
营运能力					利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	11.42	22.57	25.05	26.56	营业收入	21357	65139	100314	150472		
应收账款周转率	1209.25	1209.25	1209.25	1209.25	营业成本	21500	63836	98308	147462		
存货周转率	86.68	113.67	134.64	165.09	营业税金及附加	1	3	5	8		
偿债能力					销售费用	176	538	829	1243		
资产负债率	84%	86%	83%	79%	管理费用	87	645	828	1189		
流动比	1.03	1.07	1.14	1.22	财务费用	20	8	8	8		
速动比	0.86	0.83	0.92	1.01	其他费用/（-收入）	(21)	0	0	0		
资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	(448)	108	336	562		
现金及现金等价物	350	298	355	572	营业外净收支	6	8	8	8		
应收款项	18	54	83	124	利润总额	(442)	116	344	570		
存货净额	248	562	730	893	所得税费用	6	12	34	57		
其他流动资产	895	1651	2530	3784	净利润	(448)	104	310	513		
流动资产合计	1511	2542	3676	5351	少数股东损益	(198)	2	6	10		
固定资产	222	207	194	181	归属于母公司净利润	(250)	102	304	502		
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	24	24	22	20	经营活动现金流	(158)	(71)	84	261		
长期股权投资	45	45	45	45	净利润	(448)	104	310	513		
资产总计	1871	2887	4005	5666	少数股东权益	(198)	2	6	10		
短期借款	74	74	74	74	折旧摊销	16	17	16	15		
应付款项	110	326	502	753	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	513	1208	1860	2790	营运资金变动	471	(194)	(249)	(277)		
其他流动负债	775	775	775	775	投资活动现金流	(545)	15	14	13		
流动负债合计	1472	2383	3211	4392	资本支出	9	15	14	13		
长期借款及应付债券	65	65	65	65	长期投资	(23)	0	0	0		
其他长期负债	40	40	40	40	其他	(531)	0	0	0		
长期负债合计	105	105	105	105	筹资活动现金流	650	0	(20)	(33)		
负债合计	1576	2487	3316	4497	债务融资	(55)	0	0	0		
股本	156	156	156	156	权益融资	336	0	0	0		
股东权益	295	399	689	1169	其它	369	0	(20)	(33)		
负债和股东权益总计	1871	2887	4005	5666	现金净增加额	(53)	(56)	78	240		

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【有色金属介绍】

【计算机组介绍】

孔令峰，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、客观地出具报告。

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色产业研究经历，曾供职于民生银行和中国钢研科技集团，2016年加入国海证券，负责有色金属行业研究。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，除法律规定的情况外，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。