

2016年07月28日

公司研究

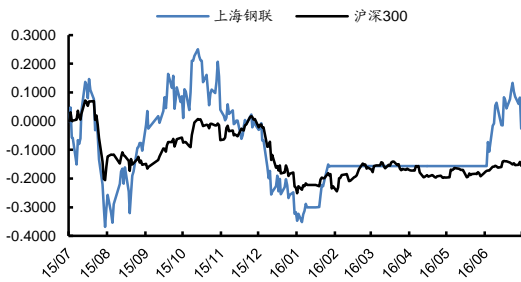
评级：买入（维持）

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

## 大数据+大平台，公司进入收获期 ——上海钢联（300226）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	15.6	15.6	-12.3
沪深300	3.1	1.7	-15.7

市场数据 2016/07/28

当前价格（元）	52.95
52周价格区间（元）	32.04 - 70.70
总市值（百万）	8442.22
流通市值（百万）	7825.72
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14779.45
日均成交额（百万）	367.61
近一月换手（%）	137.81

相关报告

《上海钢联（300226）事件点评：大平台做实，公司进入盈利模式》——2016-07-15

《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

投资要点：

- A股纯正的大数据公司。**公司专注钢铁产业数据16年，立足原创数据，已经建立良好的口碑和品牌优势，获得国内外市场的一致认可，奠定行业龙头地位，掌握市场定价权。由于数据的权威性，行业地位、壁垒及客户粘性较高，客户付费意愿强，数据业务已经成为公司业务最大的护城河，公司更愿意对标彭博资讯（Bloomberg）、汤森路透（Thomson Reuters）、普氏能源（Platts）等全球知名数据公司，把数据作为公司的核心竞争力。
- 稀缺的互联网龙头标的，大平台价值突出。**公司的钢银电商平台已经做大做实，寄售量快速增长，目前日均寄售量已经达到10万吨，全年寄售量有望突破2500万吨，且是高频次小批量，更加凸显互联网平台属性。假设未来两年的年度复合增长率（CAGR）为100%和80%（最近两年的CAGR均在100%以上），预计未来两年（2017-2018）平台寄售交易量达到5000万吨和9000万吨，对应交易额1000亿和1800亿，成为当之无愧的千亿级大平台。
- 业绩迎来拐点，公司进入收获期。**伴随着交易量入口烧钱阶段已经过去，公司自营比例大幅降低（接近于零），移动端资讯业务不断放量，平台寄售量大幅上升带来供应链金融业务快速发展，数据端业务保持稳健，公司业绩迎来拐点，开启盈利模式，一季度实现扭亏，归母净利润达到403.14万元，二季度净利润大约1000万。
- 维持买入评级。**A股纯正的大数据公司以及互联网属性十足的大平台。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。公司大平台已经做大做实，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，迎来业绩拐点，进入收获期。基于审慎性原则，暂不考虑非公开发行对公司业绩影响。预计2016-2018年每股收益分别为0.64元、1.91元、3.16元，对应当前股价的PE分别为82倍、28倍、17倍，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；钢价上涨呈现趋势性预期带来的用户“囤货待涨”导致交易量停滞风险；公司收购资产及品种拓展的不确定性风险。

态链布局愈加完善(买入)\*计算机行业\*孔令峰、  
李响》——2015-10-29

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%。

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	0.64	1.91	3.16
ROE(%)	-84.99%	25.65%	44.09%	42.99%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 内容目录

1、 A 股纯正的大数据公司 .....	5
2、 稀缺的互联网龙头标的——平台属性强 .....	7
3、 业绩迎来拐点 .....	10
4、 渠道下沉，带来业绩新动力 .....	12
5、 盈利预测与评级 .....	15
6、 风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1: 公司的数据收入情况 (单位: 百万元)	6
图 2: 公司的大数据闭环	7
图 3: 钢银平台季度寄售交易量 (单位: 万吨)	8
图 4: 钢银平台年度寄售交易量 (单位: 万吨)	9
图 5: 上海钢联的生态圈	10
图 6: 国内钢材价格指数	11
图 7: 上海钢联的季度归母净利润 (单位: 万元)	11
图 8: 商品市场火爆的缩影: 螺纹钢期货成交屡创新高	13
图 9: 上海钢联收入结构 (不考虑贸易)	13
图 10: 上海钢联在钢铁下游的布局	14
图 11: 慧聪网 2015 年收入结构	14
表 1: 钢联大数据涵盖范围	5
表 2: 公司数据被国内外市场认可情况一览	5
表 3: 钢联数据的行业壁垒	6
表 4: 数据公司 vs 媒体公司	6
表 5: 全球知名数据公司一览	7
表 6: 不同模式的平台对比	9
表 6: 钢银电商交易模式	10
表 7: 钢银平台的供应链金融产品	12
表 8: 供应链金融: 上海钢联 vs 银行	12
表 9: 中关村在线的 IP 及 PV 情况	14

## 1、A 股纯正的大数据公司

**公司传统业务立足原创数据。**公司深耕钢铁资讯行业 16 年，投入大量人力、物力、财力扩大信息采集的广度、提高信息采集的深度、力求信息采集的及时准确性，为客户提供高质量的服务，同时成立研究中心对公司长期积累的行业数据进行整理、分类和建模，并通过外购和专业机构合作等多种渠道，形成专业的数据库系统，积累了海量的原创钢铁行业数据。

表 1：钢联大数据涵盖范围

维度	广度	深度
钢联大数据	黑色金属、有色金属、能源化工、建材、农产品等大宗商品	国内外存储量、产量、销量、运量、库存、消费、价格、进出口、物流、产业调研及国内外宏观经济数据等

资料来源：公司公告，国海证券研究所

**客户粘性较强，行业地位及壁垒较高，公司拥有定价权。**由于数据的原创性、资讯的及时性、行业数据受众更具针对性，所以用户的粘性比较强。与此同时，钢联布局行业数据 16 年，已经在政府部门、科研院所、金融机构及钢铁企业中建立起了良好的行业口碑以及品牌优势，公司编制的多个价格指数被国内外市场所认可。截至 2015 年底，公司资讯版块旗下运营的“我的钢铁”网、“我的有色”网、“大宗商品”网、“搜搜钢”等注册用户数 137 万，2015 年页面浏览量为 12632 万次；行业地位和壁垒较高，国内并无有威胁力的竞争者，单考虑人力成本，按照 1000 人团队，人均成本 10 万元/年计算，三年投入期就需要 3 亿元左右，如果考虑其他，初期投入 5 亿元左右，且能否得到市场认可尚在两可之间，由此可见，行业壁垒非常之高。可以说在钢铁行业数据方面，上海钢联已经实现寡头垄断，掌握了市场定价权。

表 2：公司数据被国内外市场认可情况一览

数据类型	合作机构	合作事宜
大宗商品价格指数(MyBCIC)、钢材综合价格指数(MySpic)、上海螺纹钢价格指数、铁矿石价格指数(MyIpic)、有色金属价格指数	国家统计局	与国家统计局等进行战略合作，编制相关指数，为钢铁企业、贸易商等产业客户、金融机构、政府人士所认可
原材料价格指数	芝加哥期货商品交易所(CME)	进行战略合作，拟基于公司编制的原材料价格指数推出相关衍生品
Mysteel 铁矿石价格指数	上海清算所	作为人民币铁矿石掉期的结算参考依据
Mysteel 铁矿石价格指数	必和必拓、淡水河谷	2015 年开始，必和必拓、淡水河谷已正式采用 Mysteel 指数作为其结算依据
Mysteel 指数	北铁中心、globalORE	国内外两大现货平台北铁中心和 globalORE 采用 Mysteel 指数进行定价
相关价格指数	中央电视台财经频道、新华网、第一财经	相关指数在以上主流大众媒体平台定期发布

资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 3: 钢联数据的行业壁垒

行业壁垒	备注
前期投入高	按照 1000 人团队, 人均成本 10 万元/年计算, 三年投入期就需要 3 亿元左右, 如果考虑其他, 初期投入 5 亿元左右, 是否得到市场认可尚在两可之间, 盈利期过长
行业关系	已经和钢铁企业、贸易商及下游用户建立深厚的合作关系
口碑和品牌优势	行业内建立良好的口碑和品牌优势, 数据权威性已经获得国内外诸多机构的认可
市场份额很高	钢联数据已经占领市场绝大部分份额, 形成寡头垄断, 后来者很难超越
大数据闭环	交易平台做大做实, 奠定行业龙头地位, 平台的高频数据与传统数据相辅相成, 形成闭环

资料来源: 国海证券研究所

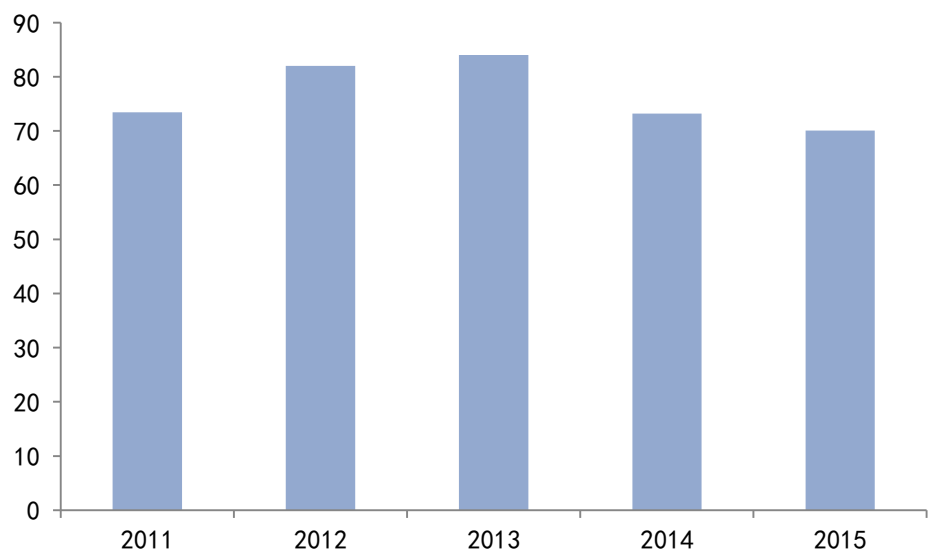
客户付费意愿较强, 与媒体公司具有本质差别。由于数据的原创性、专业性、唯一性、针对性及连续性, 客户的粘性较强, 付费意愿较高, 数据的变现能力较强, 上市五年来, 公司的信息业务收入保持稳定。正是由于较高的用户粘性和变现能力, 用户的整合能力同样较高, 公司通过数据平台可以无缝对接, 精准营销, 将用户很好地引流至交易平台, 这也是上海钢联作为数据公司与媒体公司最大的不同。媒体公司如门户类网站多以即时性新闻为主, 数据价值不大, 变现能力较差, 收入多以广告为主。

表 4: 数据公司 vs 媒体公司

项目	数据公司	媒体公司
数据特性	原创性、针对性及专业性都很强	内容较丰富, 涉及面较广, 但缺乏专业性
数据价值	高, 专业数据, 价值较高	一般, 主要是即时性新闻
用户粘性	强, 受众群体更有针对性	低, 竞争激烈, 被替代风险较大
用户价值	高, 受众具有针对性	一般, 用户群体特征不明显
壁垒	高, 易实现寡头垄断	低, 门槛较低, 竞争激烈
数据变现能力	强, 数据可以直接变现	低, 多以广告为主
用户整合能力	强, 受众具有针对性	低, 用户群体特征不明显

资料来源: 国海证券研究所

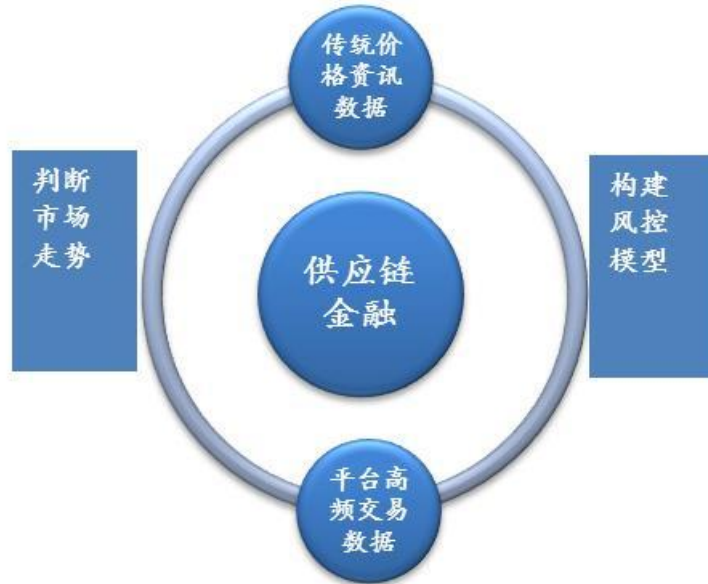
图 1: 公司的数据收入情况 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

传统数据与高频交易数据相辅相成，形成大数据闭环。随着钢银平台做大做实，“高频次小批量”的互联网属性十分明显，平台的高频交易数据逐渐成为公司大数据战略中的重要一环。传统的价格资讯数据可以反映出行业整体景气度及未来走势，高频交易数据可以反映出参与个体的情况和市场的活跃度，共同构筑公司判断市场走势和供应链金融风控管理的体系。两者相辅相成，共同形成大数据闭环。

图 2：公司的大数据闭环



资料来源：国海证券研究所

公司的核心竞争力——大数据。成立至今，上海钢联一直是一个扎扎实实做产业数据的大数据公司，把数据做深、做透、做强，做成公司业务最大的护城河，公司更愿意对标彭博资讯（Bloomberg）、汤森路透（Thomson Reuters）、普氏能源（Platts）等数据公司，把数据作为公司的核心竞争力。特别在大宗 B2B 领域，只有在专业数据上具有话语权，实现大数据与交易中风控管理、高频交易的无缝对接，才能产生较高的客户粘性和行业壁垒，进而在激烈的竞争中保持不败之地。

表 5：全球知名数据公司一览

数据公司	简介
汤森路透	世界一流的企业及专业情报信息提供商，将行业专门知识与创新技术相结合，在全世界最可靠的新闻机构支持下，向金融、法律、税务与会计、科技、医疗保健和媒体市场的领先决策者提供关键信息
彭博资讯	成立于 1981 年的美国彭博资讯公司是目前全球最大的财经资讯公司。彭博仅用了 22 年的时间，就将它的金融数据市场的销售收入超越了具有 150 年历史的、世界上最大的资讯公司——路透集团
普氏能源	普氏能源资讯是全球领先的能源和金属信息提供商，客户遍布整个能源和金属供应链
上海钢联	专注钢铁行业数据 16 年，行业的龙头地位获得国内外认可

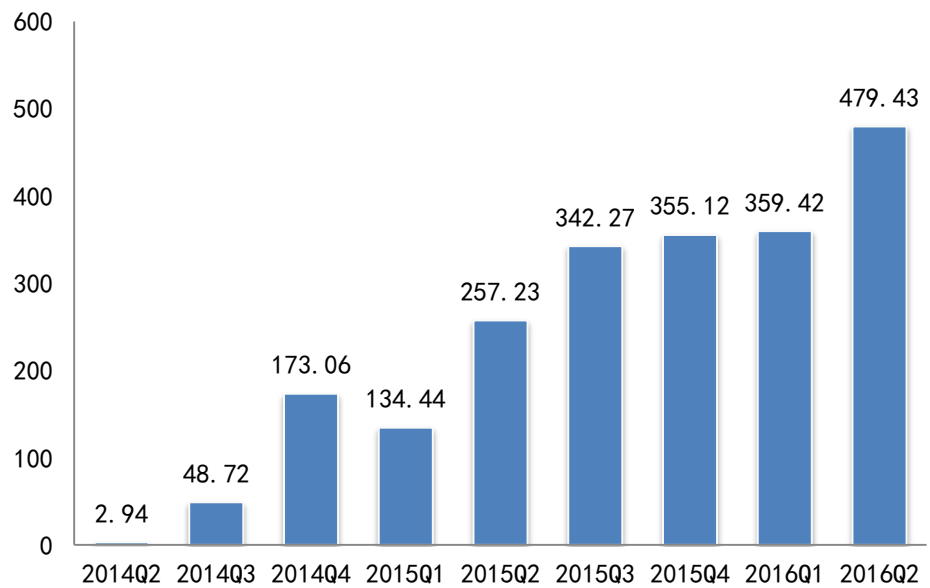
资料来源：国海证券研究所

## 2、稀缺的互联网龙头标——平台属性强

寄售业务稳步提升，两年内奠定行业龙头地位。钢银平台于 2014 年 5 月底推出

了钢材超市（寄售模式），自推出上线以来，寄售交易量增速显著，2014年6月至12月的寄售量合计达224.72万吨，月度寄售量复合增长率达到72.40%；2015年寄售交易量达1089.06万吨，日均寄售量达到4.36万吨，寄售交易季度复合增长率达38.23%；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%。以此增速计算，2016年的寄售交易将达到2332万吨，考虑到下半年的加速增长，2016年寄售量达到2500万吨是大概率事件。横向比较，2015年公司交易量（不考虑撮合交易）达到1089.06万吨，大幅领先找钢网的800万吨，行业龙头地位凸显无疑。

图3：钢银平台季度寄售交易量（单位：万吨）

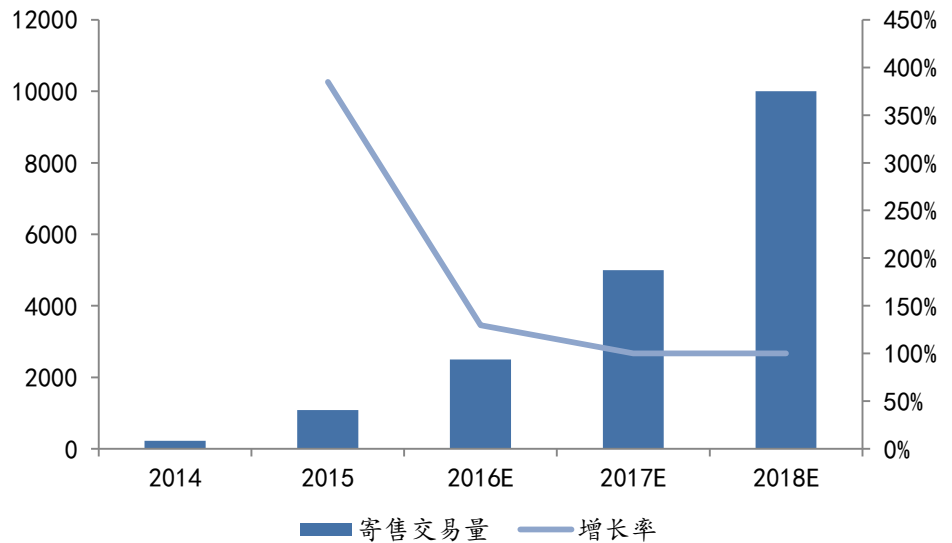


资料来源：公司公告，国海证券研究所

**真正的平台型公司，商业模式价值突出。**寄售交易量是行业内认可的平台能力。2015年钢银电商的寄售交易量处于行业内领跑地位，假设未来两年的年度复合增长率（CAGR）为100%和80%（最近两年的CAGR均在100%以上），预计未来两年（2017-2018）平台寄售交易量达到5000万吨和9000万吨，对应交易额1000亿和1800亿，成为当之无愧的千亿级大平台。同时，平台日寄售成交量达到10万吨，且是高频次小批量，更加凸显互联网平台属性，许多平台每天只有几笔成交或者单笔成交量非常大，根本没有体现出互联网属性，完全是线下交易强搬到线上而已，没有任何意义。



图 4: 钢银平台年度寄售交易量 (单位: 万吨)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

**先做平台再做服务才符合产业发展规律。**重视生态圈构建、打造交易平台,待平台做实后才推出各种金融服务,我们认为这才是真正意义上的平台。随着公司寄售交易量的提升,在部分品种上,钢银平台对钢厂初具话语权,货源的获得开始倾向于后结算服务模式,不仅减少了垫资压力,也规避了价格波动风险。公司2015年金融服务业务中资金规模并没有明显变化,但是公司的寄售业务交易量从2014年的200多万吨增长到2015年突破1000万吨,可见公司在大宗电商业中是比较纯正的平台属性,其发展路径跟已经成功的天猫、京东完全类似。

表 6: 不同模式的平台对比

平台种类	业务模式	优点	缺点
金融业务导向	通过提供融资服务吸引用户到平台交易,最终通过保理、融资等供应链金融服务获得收入	迅速吸引客户	受限资金规模,需要持续烧钱,客户缺少粘性
交易导向	先做交易,解决产业各个环节痛点,通过平台价值吸引用户到平台交易,最终基于巨大交易量提供金融、仓储、物流等增值服务获得收入	具有明显平台属性,即使没有金融服务,平台仍具有高效、低成本等优势,客户粘性大	前期规模增长较慢

资料来源: 国海证券研究所

**产业数据与交易平台数据全面对接,更加凸显公司价值。**大宗商品始终伴随着高速价格波动,风险控制被市场参与者放在第一位,公司的价格数据资讯可以无缝对接交易平台数据,基于公司对行业、市场的深入了解分析,可以给平台用户和金融机构提供交易服务和风控服务,基于产业数据和极强的平台交易能力,提供供应链金融、期现结合、仓储物流等增值服务,从而打造成整个大宗商品交易的闭环生态链。

图 5: 上海钢联的生态圈



资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

### 3、业绩迎来拐点

交易量入口的烧钱阶段已经过去, “淘宝模式”成功切换为“天猫模式”。钢银电商的发展路径与淘宝颇有相似之处, 前期的撮合交易模式类似于淘宝, 平台居中撮合交易, 并不收取服务费, 只是培养客户的交易习惯, 引流客户, 公司经过两年的投入和培育, 交易量取得井喷效果, 公司行业龙头地位确定。寄售模式则类似于天猫模式, 平台全程参与货物交易流程, 提供一系列服务并收取相应费用。2015年, 钢银平台年成交量 2804.88 万吨, 按 250 个工作日算, 日均 11.22 万吨。其中, 2015 年寄售交易量达 1089.06 万吨, 比例为 38.8%。

表 7: 钢银电商交易模式

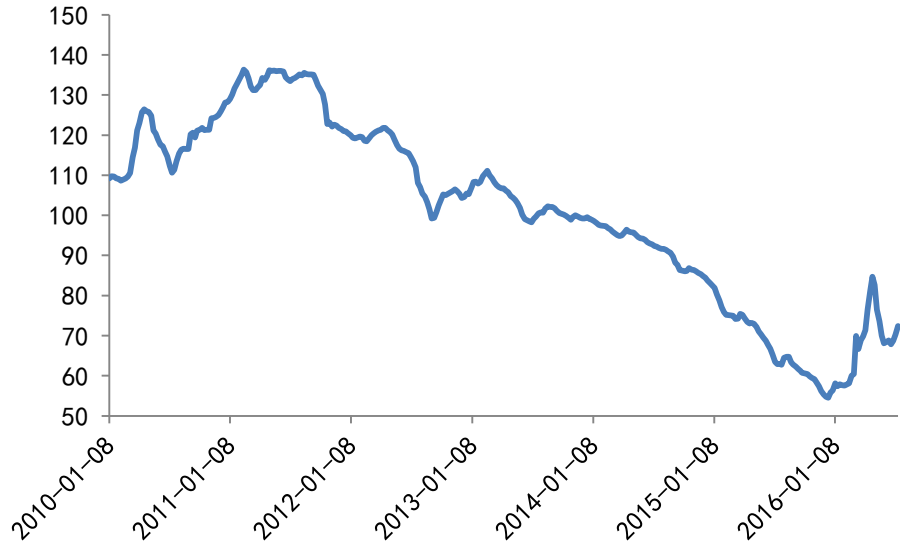
交易方式	撮合交易模式	寄售模式
简述	交易的居间经纪服务	接受钢厂、钢贸商的委托进行在线销售
开始日期	2013 年底开始	2014 年 5 月底开始
交易闭环完整度	差, 交易促成之后, 平台不参与后续的, 支付结算、物流服务等环节, 转到线下由买卖双方直接对接	较高由平台全程参与货物交易、货款支付、提货、二次结算、开票等环节, 无需买卖双方的接触
用户黏性	差, 与用户的接触点只有成交单点	较高, 全流程服务, 用户体验更佳, 用户黏性更高
对公司收入的影响	无	寄售模式的交易额计入公司营业收入

资料来源: 国海证券研究所

平台逐步掌握话语权, 自营垫资大幅降低。随着公司寄售交易量的提升, 在部分品种上, 钢银平台对钢厂初具话语权, 货源的获得开始倾向于后结算服务模式, 不仅减少了垫资压力, 也规避了价格波动风险。2015 年全球大宗商品价格暴跌, 公司自营比例较高 (最高时达 40% 左右), 导致公司自营大幅亏损。年初以来随着用户交易量大幅提升, 公司已经逐步退出自营, 目前自营比例不到 10%, 这

一点从上半年业绩上也得到了验证,其中一季度钢铁价格大幅上涨并没有给公司带来明显业绩体现,二季度钢材价格环比下跌也没有拖累公司业绩,公司的平台属性凸显,业绩基本不受到钢材价格波动影响。

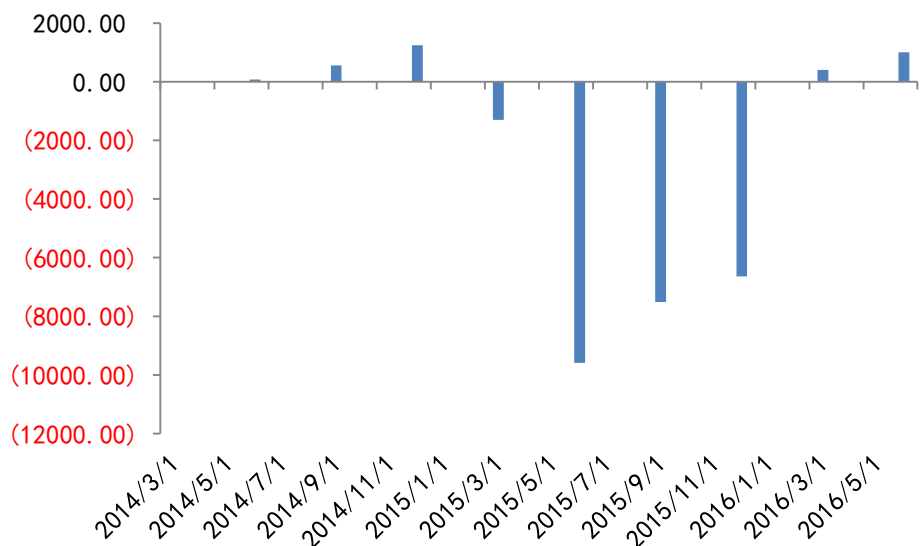
图 6: 国内钢材价格指数



资料来源: 中钢协, 国海证券研究所

**业绩迎来拐点。**随着公司自营比例大幅降低(接近于零), 移动端资讯业务不断放量, 平台寄售量大幅上升带来供应链金融业务快速发展, 数据端业务保持稳健, 公司业绩迎来拐点, 开启盈利模式, 一季度实现扭亏, 归母净利润达到 403.14 万元, 二季度净利润大约 1000 万。

图 7: 上海钢联的季度归母净利润 (单位: 万元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

**供应链金融开始发力。**随着平台做大, 寄售交易量的提升, 公司于 2015 年推出供应链金融相关产品, 即“任你花”(赊销)、“随你押”(在库融资)、“帮你采”(代理采购)三个产品, 具有高度的灵活性和完善的风控制度, 为客户提供整体

供应链解决方案。与银行等金融机构相比，公司做供应链金融的优势：大平台下的交易场景；中小企业客户；公司的行业优势；仓储可控；有快速变现的渠道和能力。特别是钢铁产业上下游的客户，资金需求量比较大，供应链金融具有广阔的空间，目前公司在该业务的资金规模约 5-10 亿，期限多为短期，后续将会根据交易量规模和风控模型成熟度，逐步扩大规模及调整期限，进而成为公司主要的盈利点。

表 8：钢银平台的供应链金融产品

供应链金融产品	实质	特征及应用场景	钢银优势
任你花	赊销	在平台具有良好交易行为的买家会员通过资质申请，获得平台授信，从而实现先提货后付款	对会员信用的把控
随你押	在库融资	在平台具有良好交易行为的商家将货物放入平台制定的仓库，从而获得所属资金	仓储可控；快速变现的渠道和能力
为你采	代理采购	平台通过垫付资金的方式帮助有采购需求且交易行为良好的会员进行代理采购	对会员信用的把控

资料来源：钢银电商，国海证券研究所

表 9：供应链金融：上海钢联 vs 银行

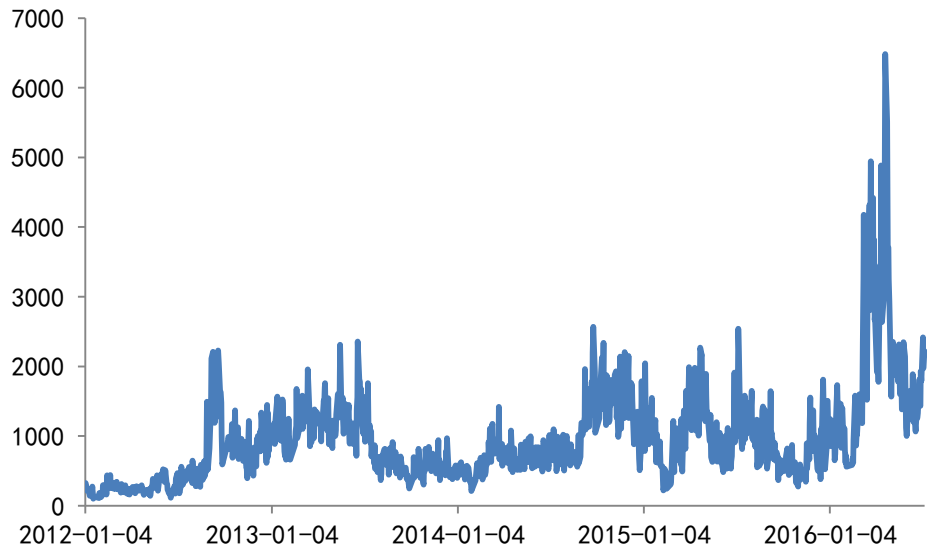
	主要针对客户及诉求	特点
上海钢联	中小企业：规模小，急需资金，在银行拿不到便宜的资金	有交易场景；充分了解行业的风险点，市场最专业；仓储可控；有快速变现渠道和能力；针对中小微企业
银行	大中型企业，要求资金成本低，资金需求量大	认为客户规模小，达不到授信门槛；风险太大；不了解行业

资料来源：国海证券研究所

## 4、渠道下沉，带来业绩新动力

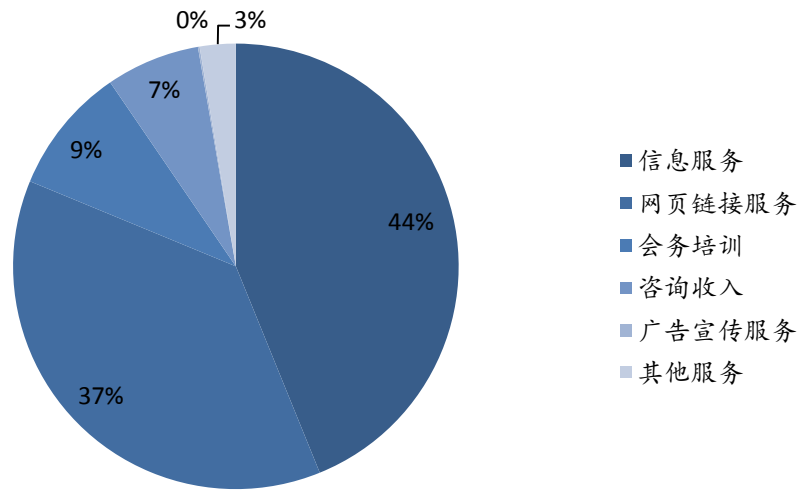
渠道下沉，移动端业务获得快速发展。公司的主要客户是钢厂及贸易商，集中在流通环节，终端用户较少，但随着大宗商品的火爆行情以及价格的剧烈波动，催生终端用户对价格资讯等数据的强烈需求，公司推出的数据云端和移动端极大地迎合了终端用户的需求，同时又增加了公司在终端用户的渗透率。尤其是公司推出的移动端资讯业务，发展迅速，成为新亮点，目前年费是 1000 元/年/人，付费用户已经超过 10 万，预计两年内推广目标为 1000 万注册用户，按照 10% 的付费转换率即 100 万付费用户计算，该项业务有望贡献收入 10 亿左右，且边际成本极低，只不过是 PC 端向移动端的迁徙而已。移动端的主要用户是钢厂、终端企业、贸易商及商品市场投资者等，全国终端厂商约 300 万家，每家 10 人计算，即 3000 万潜在用户，期货投资者 500 万户，总体潜在用户市场空间巨大。

图 8: 商品市场火爆的缩影: 螺纹钢期货成交屡创新高



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 上海钢联收入结构 (不考虑贸易)



资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

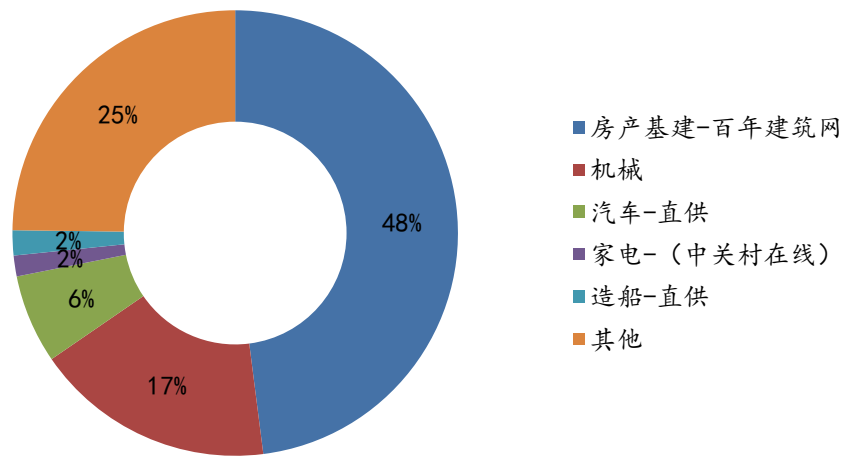
**收购中关村在线, 积极布局下游。** 中关村在线 (ZOL) 拥有 4000 万注册用户, 上亿日活, 优势明显, 尤其是公司业内技术评测、行业影响力、用户粘性优势仍在, 消费电子电商平台目前价格同质化明显, ZOL 的评价、测评等功能成为用户购买前第一入口, 未来借鉴钢联在交易端的经验, 有望在交易端实现更好的发展; 钢联一直定位做产业数据服务商, 对标彭博 (Bloomberg)、路透 (Thomson Reuters) 普氏能源 (Platts), 把大宗行业的数据运用到下游产业中, 如家电 3C、建筑等, 在建筑行业已经做了百年建筑网, 家电和消费电子则是通过收购中关村在线来实现。

表 10: 中关村在线的 IP 及 PV 情况

网站	中关村在线	太平洋电脑网	天极网
日均 IP[周平均]	14,910,000	1,350,000	396,000
日均 PV[周平均]	44,730,000	4,050,000	396,000
日均 IP[月平均]	11,730,000	423,000	159,000
日均 PV[月平均]	35,190,000	1,269,000	318,000
日均 IP[三月平均]	12,090,000	312,000	111,000
日均 PV[三月平均]	48,360,000	936,000	222,000

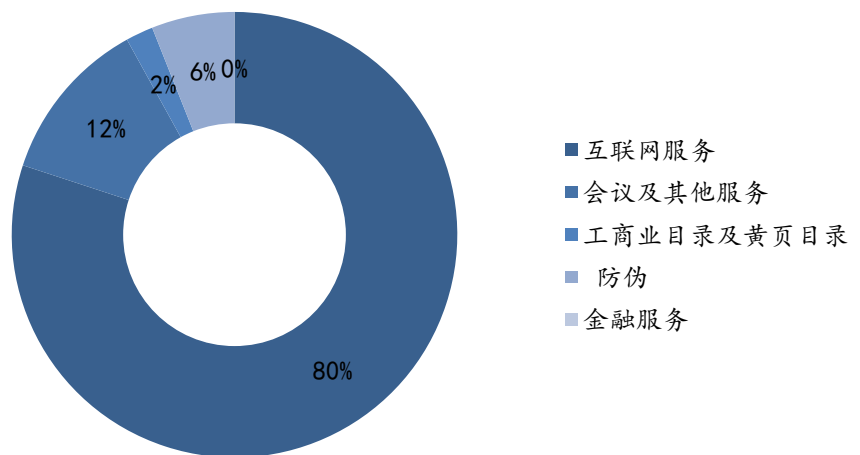
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 10: 上海钢联在钢铁下游的布局



资料来源：中钢协，公司公告，国海证券研究所

图 11: 慧聪网 2015 年收入结构



资料来源：wind，国海证券研究所

**联姻慧聪,有利于钢联渠道端下沉。**公司通过收购,慧聪网得以进入公司股东层,可以发挥两者协同作用。慧聪网在 B2B 领域中过去以商情服务为主,中小企业等终端客户较多,粗略估计全国 300 万家公司,每家 20 名用户,加上期货市场 500 万用户,同时关注 FICC (固定收益证券、外汇及衍生品、大宗商品) 市场的投资者越来越多,钢联的专业数据将发挥更大作用,潜在用户市场达到千万级别。钢联的数据用户将从机构快速扩展至个人用户,短期有利于移动端资讯业务发展,长期利于公司的大数据战略布局。

## 5、盈利预测与评级

**维持买入评级。**A 股纯正的大数据公司以及互联网属性十足的大平台。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。公司大平台已经做大做强,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,迎来业绩拐点,进入收获期。基于审慎性原则,暂不考虑非公开发行对公司业绩影响。预计 2016-2018 年每股收益分别为 0.64 元、1.91 元、3.16 元,对应当前股价的 PE 分别为 82 倍、28 倍、17 倍,维持买入评级。

## 6、风险提示

- 1) 同行竞争加剧带来的投入不确定性风险;
- 2) 公司业务团队核心人员流失风险;
- 3) 钢价上涨呈现趋势性预期带来的用户“囤货待涨”导致交易量停滞风险;
- 4) 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	0.64	1.91	3.16
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 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	300226.SZ				股价:	52.95				投资评级:	买入				日期:	2016/07/28			
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>										<b>每股指标</b>									
ROE	-85%	26%	44%	43%	EPS	-1.61	0.64	1.91	3.16										
毛利率	-1%	2%	2%	2%	BVPS	0.50	1.13	2.91	5.87										
期间费率	1%	2%	2%	2%	<b>估值</b>														
销售净利率	-1%	0%	0%	0%	P/E	-32.99	82.24	27.71	16.76										
<b>成长能力</b>					P/B	106.95	46.88	18.17	9.03										
收入增长率	183%	205%	54%	50%	P/S	0.39	0.13	0.08	0.06										
利润增长率	-1434%	—	197%	65%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>										
总资产周转率	11.42	22.57	25.05	26.56	<b>营业收入</b>	<b>21357</b>	<b>65139</b>	<b>100314</b>	<b>150472</b>										
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										
<b>偿债能力</b>					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										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>营业利润</b>	<b>(448)</b>	<b>108</b>	<b>336</b>	<b>562</b>										
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	<b>利润总额</b>	<b>(442)</b>	<b>116</b>	<b>344</b>	<b>570</b>										
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	<b>净利润</b>	<b>(448)</b>	<b>104</b>	<b>310</b>	<b>513</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>1511</b>	<b>2542</b>	<b>3676</b>	<b>5351</b>	少数股东损益	(198)	2	6	10										
固定资产	222	207	194	181	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(250)</b>	<b>102</b>	<b>304</b>	<b>502</b>										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>										
无形资产及其他	24	24	22	20	<b>经营活动现金流</b>	<b>(158)</b>	<b>(71)</b>	<b>84</b>	<b>261</b>										
长期股权投资	45	45	45	45	净利润	(448)	104	310	513										
<b>资产总计</b>	<b>1871</b>	<b>2887</b>	<b>4005</b>	<b>5666</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(545)</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>13</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>1472</b>	<b>2383</b>	<b>3211</b>	<b>4392</b>	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										
<b>长期负债合计</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>650</b>	<b>0</b>	<b>(20)</b>	<b>(33)</b>										
<b>负债合计</b>	<b>1576</b>	<b>2487</b>	<b>3316</b>	<b>4497</b>	债务融资	(55)	0	0	0										
股本	156	159	159	159	权益融资	336	0	0	0										
股东权益	295	399	689	1169	其它	369	0	(20)	(33)										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1871</b>	<b>2887</b>	<b>4005</b>	<b>5666</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(53)</b>	<b>(56)</b>	<b>78</b>	<b>240</b>										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所



## 【计算机&有色金属研究团队介绍】

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。

## 【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、展示或以其他任何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。