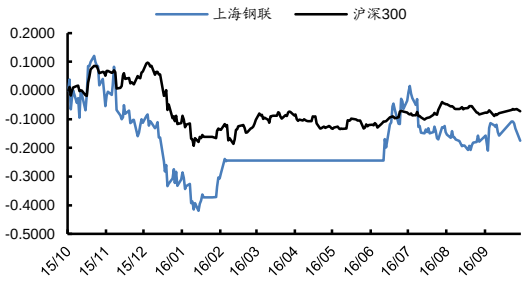
研究所
证券分析师： 李帅华 S0350516090001
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn

做实业绩拐点，公司蓄势待发

——上海钢联（300226）三季度业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	0.3	-11.9	-21.1
沪深 300	1.2	0.5	-7.2

市场数据	2016/10/18
当前价格（元）	50.00
52 周价格区间（元）	34.38 - 70.70
总市值（百万）	7971.88
流通市值（百万）	7389.73
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14779.45
日均成交额（百万）	277.45
近一月换手（%）	80.78

相关报告

《上海钢联（300226）2016 年中报点评：扭亏为盈，公司迎来业绩拐点》——2016-08-23

《上海钢联（300226）深度报告：大数据+大平台，公司进入收获期》——2016-07-28

《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

事件：

上海钢联发布 2016 年三季度业绩预告：2016 年 1-9 月，公司预计盈利 1500 万元—1700 万元，去年同期亏损 18399.57 万元，大幅扭亏为盈。

投资要点：

- **公司做实业绩拐点，电商+数据双轮驱动。**经过两年的高投入期，公司的商业模式已经逐步成熟，全面迎来业绩拐点，2016 年以来，公司进入盈利模式。2016 年 1-9 月，预计盈利 1500 万元—1700 万元，去年同期亏损 18399.57 万元，大幅扭亏为盈。亮点有二：其一是钢银电商业务的快速发展，交易量的提升和供应链金融逐步渗透；其二是数据业务尤其是移动端产品和云终端业务的发力。

- **三季度增速放缓着眼长远。**不同于 B2C 模式，作为大宗商品 B2B 电商，公司寄售量的增长需要权衡风控体系和其他配套服务，尤其是公司已经是钢铁电商的龙头。公司三季度的重点是升级风控体系、完善商业模型以及提升相关配套。进入 9 月份以来，钢银电商的寄售量稳定在日均 10 万吨以上，较之前的 7 万吨已经上了一个台阶，四季度的寄售交易量将呈现迅猛发展的态势，预计全年寄售量达到 2000 万吨，2017 年的日均寄售量维持在 15-20 万吨水平区间，全年寄售量达到 4000 万吨，占整个钢材流通市场的 10%份额。

- **公司稳居行业龙头：大宗电商看钢铁，钢铁电商看钢银。**电子商务发迹于 B2B，发展于 B2C，现在 B2B 又重新成为市场的热点，但无论如何，流量才是电商平台致胜的第一要素，阿里和京东的模式已经证明一切。钢银电商作为 B2B 的先行者，数据资讯带流量，撮合交易培养用户习惯，配套服务增强用户体验，金融产品提升客户粘性，公司已经成为行业龙头，后续将实现“金融带流量、流量促金融”双赢的良性循环，不断巩固市场龙头地位。正所谓“大宗电商看钢铁，钢铁电商看钢银”。

- **维持买入评级。**公司三季度继续盈利，做实业绩拐点。虽然增速有所放缓，但更多的是公司为了可持续发展，着眼长远，重点打造风控体系的完善升级，随着相关工作的完成，电商平台的寄售量以及供应链金融都将呈现爆发式增长，同时数据端业务成为新的盈利亮点。预计 2016-2018 年每股收益分别为 0.49 元、1.92 元、3.18 元，对应当

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%。

前股价的 PE 分别为 106 倍、27 倍、16 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	53240	106397	191441
增长率(%)	183%	149%	100%	80%
净利润（百万元）	(250)	78	306	507
增长率(%)	-1434%	-131%	290%	66%
摊薄每股收益（元）	-1.61	0.49	1.92	3.18
ROE(%)	-84.99%	18.84%	34.35%	30.25%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

事件:

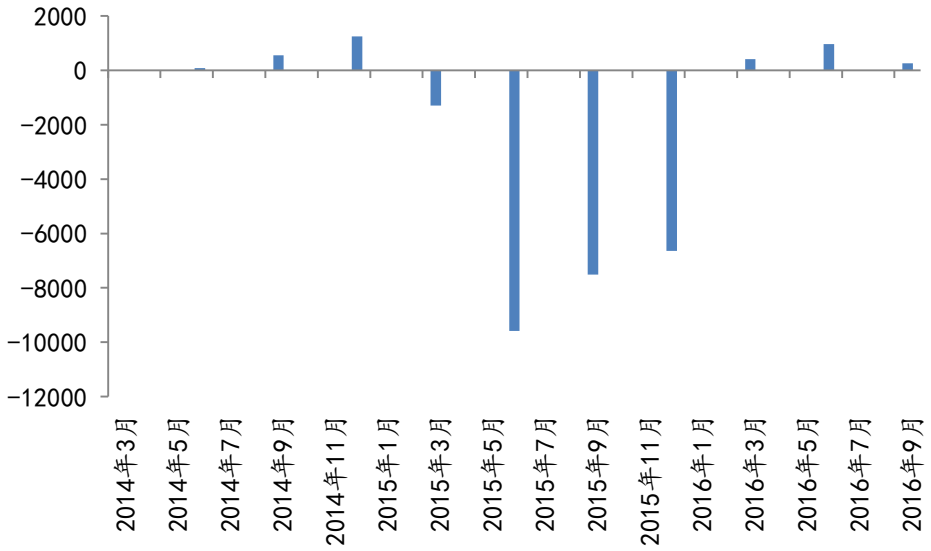
上海钢联发布 2016 年三季度业绩预告：2016 年 1-9 月，公司预计盈利 1500 万元—1700 万元，去年同期亏损 18399.57 万元，大幅扭亏为盈。

评论:

1、 继续盈利，做实业绩拐点

公司做实业绩拐点，电商+数据双轮驱动。2016 年以来，公司进入盈利模式，经过两年的高投入期，公司的商业模式已经逐步成熟，全面迎来业绩拐点。2016 年 1-9 月，预计盈利 1500 万元—1700 万元，去年同期亏损 18399.57 万元，大幅扭亏为盈。其中，一季度归母净利润 403.14 万元，二季度归母净利润 955.62 万元，三季度归母净利润 150-350 万元。亮点有二：其一是钢银电商业务的快速发展，交易量的提升和供应链金融逐步渗透；其二是数据业务尤其是移动端产品和云终端业务的发力。

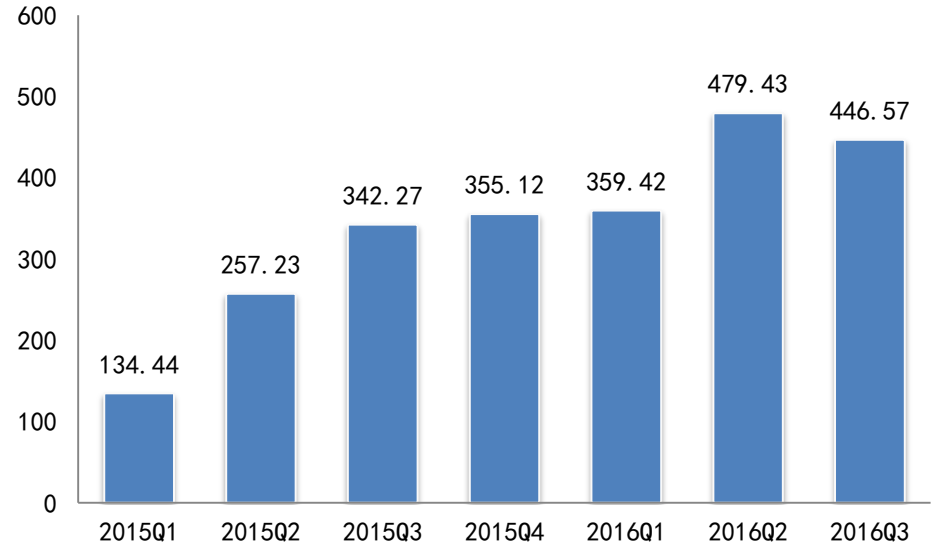
图 1：上海钢联单季度业绩情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

寄售交易量保持快速增长态势，预计全年寄售量 2000 万吨。子公司钢银电商保持快速发展势头，前三季度累计寄售交易量达到 1285.4 万吨，较去年同期的 733.94 万吨增长 75.14%；其中三季度寄售量为 446.57 万吨，较去年同期的 342.27 万吨增长 30.47%。三季度的日均成交量为 7 万吨，从钢银电商官网公布的数据来看，特别是进入九月份以来，平台寄售量稳定在 10 万吨以上。以此类推，四季度将呈现寄售交易量将明显放大，预计全年寄售量达到 2000 万吨。

图 2：钢银电商平台寄售交易量（单位：万吨）

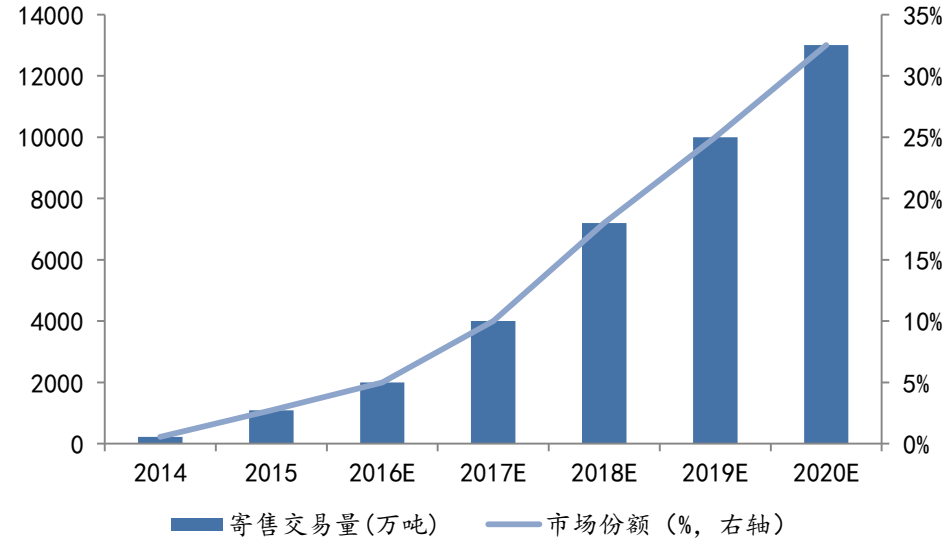


资料来源：公司公告，国海证券研究所

2、 三季度重在完善体系，四季度将迅猛发展

三季度增速放缓着眼长远。无论是业绩还是电商平台交易量，三季度均是环比下降，同比增速有所放缓，但是这并不妨碍公司业绩拐点的判断。不同于 B2C 模式，作为大宗商品 B2B 电商，公司寄售量的增长需要权衡风控体系和其他配套服务，尤其是公司已经是钢铁电商的龙头。公司三季度的重点是升级风控体系、完善商业模型以及提升相关配套，相关工作基本就绪，特别是进入 9 月份以来，钢银电商的寄售量稳定在日均 10 万吨以上，较之前的 7 万吨已经上了一个台阶，可以预见，四季度的寄售交易量将呈现迅猛发展的态势，预计全年寄售量达到 2000 万吨，2017 年的日均寄售量维持在 15-20 万吨水平区间，全年寄售量达到 4000 万吨，占整个钢材流通市场的 10%份额。

图 3：钢银电商平台寄售量及市场份额的预测情况



资料来源：公司公告，国海证券研究所

供应链金融顺势而起，将成为盈利的闪光点。随着公司寄售量的迅猛增长，公司的供应链金融快速渗透，“帮你采”、“随你押”、“任你花”三大拳头产品齐发力，产品市场影响力不断扩大。公司通过完善风控体系以及客户信用体系，年内实现零风险，同时供应链金融的快速渗透提高了平台的吸引力、用户体验以及客户粘性，最终实现“金融带流量、流量促金融”双赢的良性循环。随着相关金融产品的成熟和风控模型的完善，受益于平台交易量和金融渗透率的提升，公司供应链金融业务将实现井喷式的发展。**假设 2017 年钢银电商寄售量 15 万吨，渗透率 30%，简单匡算，该部分业务利润为 1.76 亿元。**

表 1：供应链金融业务利润匡算模型

日均寄售量（万吨）	15
钢价（元）	2500
单日成交额（亿元）	3.75
渗透率	30%
周期（天）	15
金融业务余额（亿元）	33.75
自有资金（亿元）	15
外部资金（亿元）	18.75
对应利润（亿元）	1.76

资料来源：国海证券研究所

3、 大宗电商看钢铁，钢铁电商看钢银

公司稳居行业龙头。电子商务发迹于 B2B，发展于 B2C，现在 B2B 又重新成为市场的热点，但无论如何，流量才是电商平台致胜的第一要素，阿里和京东的模式已经证明一切。钢银电商作为 B2B 的先行者，数据资讯带流量，撮合交易培养用户习惯，配套服务增强用户体验，金融产品提升客户粘性，公司已经成为行业龙头，后续将实现“金融带流量、流量促金融”双赢的良性循环，不断巩固市**场龙头地位。正所谓“大宗电商看钢铁，钢铁电商看钢银”。**

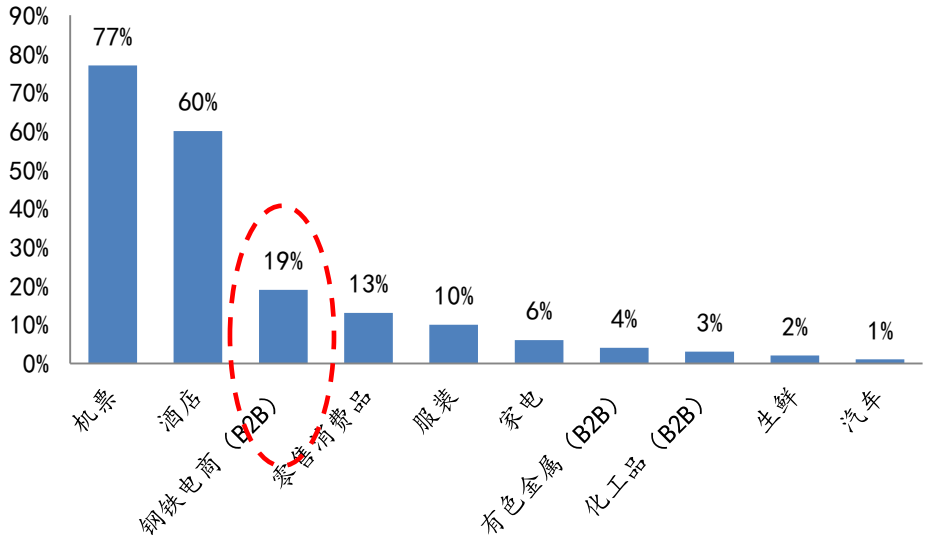
表 2：国内主要电商平台经营数据

电商平台	2016 上半年营收（亿元）	年化数据（亿元）	年化交易量(万吨)
五矿电商	169（假设全是结算量）	338	1690
钢银电商	**166.35**	**332.7**	**1663.5（未考虑下半年增速加快，预计全年 2000 万吨）**
找钢网	118（税务调整）	236	1180
欧冶云商	86.8	173.6	868
中钢网	30.68	61.36	306.8
中钢在线	15.6	31.2	156
欧浦智网	13.08	26.16	130.8
钢宝股份	6.91	13.82	69.1
钢钢网	1.04	2.08	10.4
钢之家	1.04	2.08	10.4

报春电商	0.03	0.06	0.3
合计	608.53	1217.06	6085.3

资料来源：各公司公告，国海证券研究所

图 4：各领域电商的渗透率



资料来源：艾瑞咨询，贝恩咨询，国海证券研究所

4、 盈利预测与评级

维持买入评级。公司三季度继续盈利，做实业绩拐点。虽然增速有所放缓，但更多的是公司为了可持续发展，着眼长远，重点打造风控体系的完善升级，随着相关工作的完成，电商平台的寄售量以及供应链金融都将呈现爆发式增长，同时数据端业务成为新的盈利亮点。预计 2016-2018 年每股收益分别为 0.49 元、1.92 元、3.18 元，对应当前股价的 PE 分别为 106 倍、27 倍、16 倍，维持买入评级。

5、 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	53240	106397	191441
增长率(%)	183%	149%	100%	80%
净利润（百万元）	(250)	78	306	507
增长率(%)	-1434%	-131%	290%	66%
摊薄每股收益（元）	-1.61	0.49	1.92	3.18
ROE(%)	-84.99%	18.84%	34.35%	30.25%

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

证券代码:	300226.SZ		股价:	50.00	投资评级:	买入		日期:	2016/10/18
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%	19%	34%	30%	EPS	-1.61	0.49	1.92	3.18
毛利率	-1%	1%	1%	1%	BVPS	0.50	0.98	2.92	6.14
期间费率	1%	1%	0%	0%	**估值**				
销售净利率	-1%	0%	0%	0%	P/E	-32.34	105.54	27.06	16.32
成长能力					P/B	104.83	52.85	17.76	8.45
收入增长率	183%	149%	100%	80%	P/S	0.38	0.16	0.08	0.04
利润增长率	-1434%	-131%	290%	66%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
总资产周转率	11.42	26.04	31.97	35.70	**营业收入**	**21357**	**53240**	**106397**	**191441**
应收账款周转率	1209.25	730.00	730.00	(万元)	营业成本	21500	52759	105355	189929
存货周转率	86.68	121.67	121.67	121.67	营业税金及附加	1	3	5	10
偿债能力					销售费用	176	213	266	287
资产负债率	84%	80%	73%	69%	管理费用	87	106	160	191
流动比	1.03	1.12	1.29	1.41	财务费用	20	9	24	49
速动比	0.86	0.84	0.92	0.98	其他费用/（-收入）	(21)	0	0	0
					营业利润	**(448)**	**151**	**588**	**975**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	6	0	0	0
现金及现金等价物	350	379	383	351	**利润总额**	**(442)**	**151**	**588**	**975**
应收款项	18	73	146	262	所得税费用	6	30	118	195
存货净额	248	434	866	1561	**净利润**	(448)	121	470	780
其他流动资产	895	821	1618	2894	少数股东损益	(198)	42	165	273
流动资产合计	**1511**	**1707**	**3013**	**5068**	**归属于母公司净利润**	**(250)**	**78**	**306**	**507**
固定资产	222	200	180	162					
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	19	**经营活动现金流**	**(158)**	**(27)**	**(136)**	**(265)**
长期股权投资	45	45	45	45	净利润	(448)	121	470	780
资产总计	**1871**	**2044**	**3328**	**5363**	少数股东权益	(198)	42	165	273
短期借款	74	174	474	974	折旧摊销	16	25	22	20
应付款项	110	116	231	416	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	513	438	729	1049	营运资金变动	471	(119)	(1812)	(2836)
其他流动负债	775	796	899	1143	**投资活动现金流**	**(545)**	**22**	**20**	**18**
流动负债合计	**1472**	**1523**	**2333**	**3582**	资本支出	9	22	20	18
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**	**732**	**101**	**304**	**506**
负债合计	**1576**	**1628**	**2438**	**3686**	债务融资	(55)	100	300	500
股本	156	159	159	159	权益融资	336	0	0	0
股东权益	295	416	890	1676	其它	451	1	4	6
负债和股东权益总计	**1871**	**2044**	**3328**	**5363**	**现金净增加额**	**29**	**96**	**188**	**259**

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】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。
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。

【分析师承诺】

李帅华，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。

【重要说明】

本报告涉及的钢银电商为国海证券股份有限公司做市企业。