

2017年04月07日

公司研究

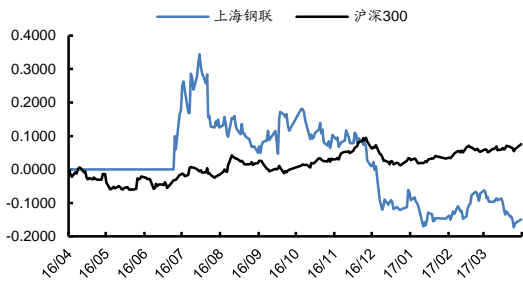
评级：买入（维持）

研究所  
 证券分析师： 孔令峰 S0350512090003  
 010-68366838  
 证券分析师： 李帅华 S0350516090001  
 010-88576597-8103 lish@gzq.com.cn  
 证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002  
 baoyc@gzq.com  
 联系人： 刘浩 S0350116040007  
 liuh02@gzq.com.cn

## 扭亏为盈，开启新成长

### ——上海钢联（300226）年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	-8.3	-8.6	-14.9
沪深300	1.7	4.7	7.6

市场数据	2017-04-05
当前价格（元）	39.00
52周价格区间（元）	36.99 - 63.30
总市值（百万）	6218.06
流通市值（百万）	5760.66
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14770.93
日均成交额（百万）	158.38
近一月换手（%）	27.57

#### 相关报告

- 《上海钢联（300226）深度报告：双轮驱动，公司迎来快速发展》——2016-12-29
- 《上海钢联（300226）三季度业绩预告点评：做实业绩拐点，公司蓄势待发》——2016-10-18
- 《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，

#### 事件：

3月31日，公司公告2016年年报。2016年，公司实现收入412.78亿元，同比增长93.28%，盈利2200万，同比实现扭亏为盈。

#### 投资要点：

- **交易价值逐渐提升，全面落实盈利：**从平台撮合交易（培育市场交易习惯，免费服务），到寄售交易（平台提供结算和开票等服务，每吨收取0-10元佣金），再到供应链服务交易（控交易、控货权，提供金融服务和仓储物流等增值服务）。高盈利性交易渗透率占比逐渐提升。2016年，平台交易量3602万吨，其中寄售交易1800万吨，渗透率近50%，供应链服务交易占寄售交易比重达到13.5%，寄售交易和供应链服务交易渗透率逐渐提升，公司业绩跟平台寄售流水挂钩联动属性越发明显。假设今年寄售交易实现3000万吨，对应近1000亿元收入，则佣金+金融服务以及仓储物流切割增值服务带来较大的业绩弹性，我们测算交易佣金1-3%，金融服务年化利息7-10%，暂不测算仓储物流配送和切割服务收入，随着寄售和供应链服务的交易渗透率提升，佣金+金融若贡献1%的收入则对应10亿元级别。可见公司近期全面落实盈利模式效果明显。
- **资讯业务成新亮点：**（1）定价权行业地位持续提升。原创数据在国内外现货和金融市场获得定价地位，上海钢联编制钢铁及其原材料价格指数获得美国最大的期货交易所“CME芝加哥商品期货交易所”的认可；Mysteel铁矿石价格指数被上海清算所作为人民币铁矿石掉期的结算参考依据；必和必拓、淡水河谷等矿山已正式采用Mysteel铁矿石价格指数作为其结算依据；国内外两大现货平台北铁中心和globalORE也开始采用Mysteel指数进行定价。国内现货采购市场也大都采用公司数据作为主要定价依据。大宗商品价格服务对厂商、贸易商、终端用户和期货等金融用户至关重要，高频场景下的价格数据服务价值巨大。PC端企业注册用户156万，付费用户2.4万，arpu值6401元。（2）新业务移动端业务全面开启。我的钢铁手机版app装机38.88万部，付费用户1.87万部，arpu值488元。公司数据业务属原创，业内无竞争，B2B2C模式，付费意愿相对较强。公司去年预收账款34亿，远超2015

《公司进入盈利模式》——2016-07-15

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%。

年的 5.1 亿，其中移动资讯业务超过 1 亿（逻辑可比同花顺），我的钢铁 app 在苹果畅销排行长期排前五名，在成本既定前提下，该业务未来成为净利润爆发的又一重要动力。

- **今年业绩主要来自数据服务、佣金、金融服务：**我们预计该三大业务今年有望贡献超过 4 亿收入，确认到上市公司的利润有望达到 1 亿，期现结合、仓储物流增值服务有望今年落实盈利，跨品种复制按部就班进行，公司去年正式扭亏为盈，今年起进入业绩收获期。互联网标的逻辑跟普通的成长股不同，互联网更看重的是盈亏平衡后未来巨大的业绩弹性，我们建议重点关注已经成型并且实现盈亏平衡的互联网标的现阶段的投资机会。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 考虑公司注重风险控制前提下，稳步推进交易量，我们相比上次盈利预测略有调节，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.63、1.88、3.14 元，当前股价对应市盈率估值分别为 61、20、12 倍，公司成长方向确定，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 系统性风险；2) 互联网业务进展不达预期；3) 同行竞争加剧带来的投入不确定性风险；4) 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；5) 公司期现套利业务的不确定性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	41279	99023	143604	201076
增长率(%)	93%	140%	45%	40%
净利润（百万元）	22	100	300	500
增长率(%)	-109%	351%	201%	67%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.63	1.88	3.14
ROE(%)	2.04%	8.19%	18.57%	21.96%

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:	39.00				投资评级:	买入				日期:	2017-04-05			
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标	2016	2017E	2018E	2019E					
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	2%	8%	19%	22%	EPS	0.14	0.63	1.88	3.14										
毛利率	1%	1%	1%	1%	BVPS	3.13	3.75	5.64	8.77										
期间费率	1%	1%	0%	0%	<b>估值</b>														
销售净利率	0%	0%	0%	0%	P/E	416.65	61.59	20.48	12.28										
<b>成长能力</b>					P/B	12.31	10.26	6.83	4.39										
收入增长率	93%	140%	45%	40%	P/S	0.15	0.06	0.04	0.03										
利润增长率	-109%	351%	201%	67%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>										
总资产周转率	7.16	11.96	12.57	12.86	<b>营业收入</b>	<b>41279</b>	<b>99023</b>	<b>143604</b>	<b>201076</b>										
应收账款周转率	117.31	182.50	182.50	182.50	营业成本	40973	98320	142569	199604										
存货周转率	58.19	91.25	91.25	91.25	营业税金及附加	12	28	40	57										
<b>偿债能力</b>					销售费用	140	297	287	402										
资产负债率	81%	85%	86%	85%	管理费用	126	251	293	316										
流动比	1.17	1.13	1.14	1.15	财务费用	0	(12)	(15)	(21)										
速动比	1.02	0.98	0.98	0.99	其他费用 / (-收入)	(1)	0	0	0										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>27</b>	<b>139</b>	<b>429</b>	<b>718</b>										
现金及现金等价物	324	1353	1560	1970	营业外净收支	5	5	5	5										
应收款项	352	543	787	1102	<b>利润总额</b>	<b>32</b>	<b>144</b>	<b>434</b>	<b>723</b>										
存货净额	704	1078	1563	2188	所得税费用	3	12	36	60										
其他流动资产	4015	4976	7205	10079	<b>净利润</b>	<b>29</b>	<b>132</b>	<b>397</b>	<b>663</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>5395</b>	<b>7925</b>	<b>11090</b>	<b>15314</b>	少数股东损益	7	32	97	163										
固定资产	210	193	177	163	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>22</b>	<b>100</b>	<b>300</b>	<b>500</b>										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>										
无形资产及其他	24	24	23	23	<b>经营活动现金流</b>	<b>(771)</b>	<b>1038</b>	<b>304</b>	<b>573</b>										
长期股权投资	56	56	56	56	净利润	29	132	397	663										
<b>资产总计</b>	<b>5764</b>	<b>8278</b>	<b>11427</b>	<b>15635</b>	少数股东权益	7	32	97	163										
短期借款	120	120	120	120	折旧摊销	16	17	17	15										
应付款项	285	684	992	1389	公允价值变动	3	0	0	0										
预收帐款	3443	5426	7869	11018	营运资金变动	(826)	857	(208)	(268)										
其他流动负债	771	771	771	771	<b>投资活动现金流</b>	<b>(53)</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>4619</b>	<b>7001</b>	<b>9752</b>	<b>13298</b>	资本支出	13	16	16	15										
长期借款及应付债券	20	20	20	20	长期投资	(11)	0	0	0										
其他长期负债	40	40	40	40	其他	(55)	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1853</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>										
<b>负债合计</b>	<b>4679</b>	<b>7061</b>	<b>9812</b>	<b>13358</b>	债务融资	1	0	0	0										
股本	159	159	159	159	权益融资	751	0	0	0										
股东权益	1085	1217	1615	2277	其它	1101	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5764</b>	<b>8278</b>	<b>11427</b>	<b>15635</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1030</b>	<b>1054</b>	<b>320</b>	<b>588</b>										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【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，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

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。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、李帅华、宝幼琛，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。