

2017年04月25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

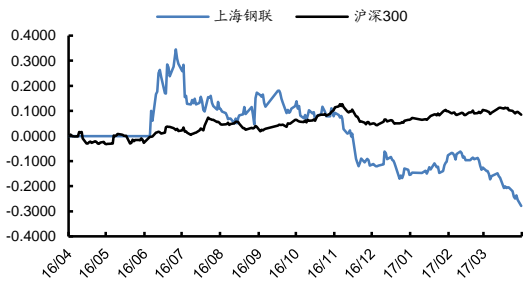
证券分析师：宝幼琛 S0350517010002
baoyc@gzq.com

联系人：刘浩 S0350116040007
liuh02@gzq.com.cn

预收账款大幅增长，收费交易模式成型，平台价值凸显

——上海钢联（300226）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	-16.6	-16.7	-27.9
沪深300	-1.7	2.0	8.1

市场数据

2017-04-24

当前价格（元）	33.04
52周价格区间（元）	33.01 - 63.30
总市值（百万）	5267.82
流通市值（百万）	4880.32
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14770.93
日均成交额（百万）	161.94
近一月换手（%）	23.97

相关报告

《上海钢联（300226）年报点评：扭亏为盈，开启新成长》——2017-04-07

《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

事件：

4月24日，公司公告2017年一季度实现营业收入135.96亿元，同比增长127.65%，归属于上市公司股东的净利润587.82万元，同比增长45.81%。

投资要点：

■ **预收账款大幅增长。**一季报显示公司预收账款42.7亿元，较2016年底34.3亿元继续大幅增长。预收款项增长一方面来自于钢银平台交易量增长带来服务业务预收账款增长，另一方面主要来源为移动资讯业务预收超过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一重要动力。

■ **做实寄售，交易全面收费。**一季度寄售交易量达到406.69万吨，与上年同期相比增长13.15%，相较于过去寄售量增长包含免费交易量，2017年开始，寄售交易更注重质量，收取交易佣金，不再免费，因此，寄售交易增速短期放缓主要是剔除了免费交易。目前到确定性交易收费（我们测算收费3-5元佣金/吨）。根据我们测算分析，预计公司今年有望实现交易佣金收入0.7亿-1亿。

■ **信心倍增，赢家通吃局面开启。**供给侧改革以来，大宗商品价格过去一年多时间里出现结构性牛市，导致一些钢铁电商从第三方转为赚取差价为主的自营业务（贸易商），而公司在结构性牛市中抵住诱惑，恪守第三方属性，只做增值服务，截止到今天，纯第三方平台呈现钢联一家独大局面，我们也看到一季度钢铁价格波动较大的情况下，公司持续盈利，公司之所以交易端收费也是因为平台话语权提高的前提下，恪守第三方属性使得交易端竞争格局完全倾向于公司。

“平台+服务”理念持续为客户创造价值。用户数持续增长，数据+交易正向循环。资讯数据、供应链金融、交易手续费等盈利模式实现落地，平台价值凸显。

■ **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**预计公司2017-2019年EPS分

台，公司进入收获期》——2016-07-28

分别为 0.63、1.88、3.14 元，当前股价对应市盈率估值分别为 53、18、11 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。

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	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:	33.04	投资评级:	买入	日期:	2017-04-24
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
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%	估值					
销售净利率	0%	0%	0%	0%	P/E	357.47	52.84	17.57	10.54	
成长能力					P/B	10.56	8.80	5.86	3.77	
收入增长率	93%	140%	45%	40%	P/S	0.13	0.05	0.04	0.03	
利润增长率	-109%	351%	201%	67%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	7.16	11.96	12.57	12.86	营业收入	41279	99023	143604	201076	
应收账款周转率	117.31	182.50	182.50	(万元)	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	
偿债能力					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	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	27	139	429	718	
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	利润总额	32	144	434	723	
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	净利润	29	132	397	663	
流动资产合计	5395	7925	11090	15314	少数股东损益	7	32	97	163	
固定资产	210	193	177	163	归属于母公司净利润	22	100	300	500	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	24	24	23	23	经营活动现金流	(771)	1038	304	573	
长期股权投资	56	56	56	56	净利润	29	132	397	663	
资产总计	5764	8278	11427	15635	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	投资活动现金流	(53)	16	16	15	
流动负债合计	4619	7001	9752	13298	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	
长期负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流	1853	0	0	0	
负债合计	4679	7061	9812	13358	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	
负债和股东权益总计	5764	8278	11427	15635	现金净增加额	1030	1054	320	588	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

【有色金属介绍】

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。