

2017年08月31日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

联系人：刘浩 S0350116040007

‘资讯+交易’双轮驱动，业绩快速增长，成长方向确定

——上海钢联（300226）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	3.9	10.6	-21.9
沪深300	2.6	9.8	15.2

市场数据 2017-08-30

当前价格（元）	38.60
52周价格区间（元）	33.01 - 54.90
总市值（百万）	6149.75
流通市值（百万）	5715.15
总股本（万股）	15932.00
流通股（万股）	14806.09
日均成交额（百万）	148.02
近一月换手（%）	58.76

相关报告

《上海钢联（300226）跟踪报告：巨头之路越来越确定》——2017-06-05

《上海钢联（300226）一季报点评：预收账款大幅增长，收费交易模式成型，平台价值凸显》——2017-04-25

《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：

事件：

公司公告 2017 年半年度报告：上半年实现营业收入 319 亿元，同比增长 91%，实现归母净利 2283 万元，同比增长 68%。

投资要点：

- **资讯业务、交易业务均实现快速增长。**公司资讯数据服务板块合计收入 1.08 亿元，同比增长 32%，在成本既定前提下，该业务成为净利润增长的一确定动力。交易业务方面，钢银平台寄售交易量达 946.17 万吨，较上年同期增长 12.80%，带动交易手续费和供应链服务收入较去年同期增长，控股子公司上海钢银电子商务股份有限公司上半年实现净利润 1581 万元，同比增长 62%。
- **'1-N'互联网规模复制爆发可期。**恪守第三方属性使得交易端竞争格局倾向于公司，坐实第三方产业互联网平台龙头，平台话语权极高，“平台+服务”理念持续为客户创造价值，数据服务、佣金、金融服务（控交易、控货权，提供金融服务和仓储物流等增值服务）形成成熟的落地盈利模式，竞争壁垒高筑，‘资讯’、‘交易’相互转化促进，双轮驱动业绩增长。我国大宗电商行业去年突破盈利拐点，完成‘0-1’‘盈利模式落地，未来几年‘1-N’互联网规模复制爆发可期。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**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 62、21、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。

做实业绩拐点，公司蓄势待发》——2016-10-18

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:	38.60	投资评级:	买入		日期:	2017-08-30
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		417.62	61.73	20.52	12.31	
成长能力					P/B		12.33	10.28	6.85	4.40	
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%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		41279	99023	143604	201076	
总资产周转率	7.16	11.96	12.57	12.86	营业成本		40973	98320	142569	199604	
应收账款周转率	117.31	182.50	182.50	(万元)	营业税金及附加		12	28	40	57	
存货周转率	58.19	91.25	91.25	91.25	销售费用		140	297	287	402	
偿债能力					管理费用		126	251	293	316	
资产负债率	81%	85%	86%	85%	财务费用		0	(12)	(15)	(21)	
流动比	1.17	1.13	1.14	1.15	其他费用 / (-收入)		(1)	0	0	0	
速动比	1.02	0.98	0.98	0.99	营业利润		27	139	429	718	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		5	5	5	5	
现金及现金等价物	324	1353	1560	1970	利润总额		32	144	434	723	
应收款项	352	543	787	1102	所得税费用		3	12	36	60	
存货净额	704	1078	1563	2188	净利润		29	132	397	663	
其他流动资产	4015	4976	7205	10079	少数股东损益		7	32	97	163	
流动资产合计	5395	7925	11090	15314	归属于母公司净利润		22	100	300	500	
固定资产	210	193	177	163	现金流量表 (百万元)						
在建工程	0	0	0	0	经营活动现金流		(771)	1038	304	573	
无形资产及其他	24	24	23	23	净利润		29	132	397	663	
长期股权投资	56	56	56	56	少数股东权益		7	32	97	163	
资产总计	5764	8278	11427	15635	折旧摊销		16	17	17	15	
短期借款	120	120	120	120	公允价值变动		3	0	0	0	
应付款项	285	684	992	1389	营运资金变动		(826)	857	(208)	(268)	
预收帐款	3443	5426	7869	11018	投资活动现金流		(53)	16	16	15	
其他流动负债	771	771	771	771	资本支出		13	16	16	15	
流动负债合计	4619	7001	9752	13298	长期投资		(11)	0	0	0	
长期借款及应付债券	20	20	20	20	其他		(55)	0	0	0	
其他长期负债	40	40	40	40	筹资活动现金流		1853	0	0	0	
长期负债合计	60	60	60	60	债务融资		1	0	0	0	
负债合计	4679	7061	9812	13358	权益融资		751	0	0	0	
股本	159	159	159	159	其它		1101	0	0	0	
股东权益	1085	1217	1615	2277	现金净增加额		1030	1054	320	588	
负债和股东权益总计	5764	8278	11427	15635							

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕博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】

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。