

2017年11月10日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

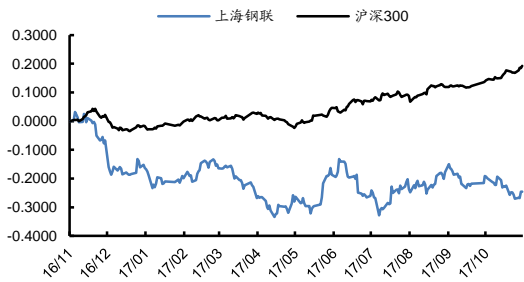
baoyc@ghzq.com

联系人： 刘浩 S0350116040007

实际控制人大力支持，电商业务加力发展

——上海钢联（300226）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	-6.8	-1.2	-24.1
沪深300	4.4	11.7	19.3

市场数据

2017-11-09

当前价格（元）	37.39
52周价格区间（元）	33.01 - 51.94
总市值（百万）	5956.97
流通市值（百万）	5536.00
总股本（万股）	15932.00
流通股（万股）	14806.09
日均成交额（百万）	116.26
近一月换手（%）	31.91

相关报告

《上海钢联（300226）事件点评：三季度业绩增速再进一步》——2017-11-01

《上海钢联（300226）中报点评：‘资讯+交易’双轮驱动，业绩快速增长，成长方向确定》——2017-09-01

《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

事件：

公司公告：控股子公司上海钢银电子商务股份有限公司为补充电商主营业务发展所需的营运资金，增强其盈利能力和竞争力，进一步提升综合实力，保障其经营的持续发展，现上海钢银电子商务股份有限公司拟进行股票定向发行，发行数量不超过222,223,000股（含222,223,000股）普通股股票，预计融资金额不超过人民币100,000.35万元（含100,000.35万元）。

投资要点：

- 先前增资价格较低，实际控制人（郭广昌）帮助钢联增资钢银电子商务。2015年5月控股股东兴业投资（实际控制人郭广昌）支持公司发展，借予公司4.5亿元的免息借款，用于受让兴业投资全部持有的钢银电子商务35.04%的股权（2元/股，受让2.25亿股），交易完成后，公司持有钢银电子商务67.82%的股权，成为钢银电子商务的控股股东。
- 此次增资，实际控制人（郭广昌）依旧看好钢银电子商务发展，将先前低价赠予钢联的股份再以高价增资获取回来。此次亚东广信、钢联物联网（两者实际控制人皆为郭广昌）拟以4.5元/股增资钢银电子商务10亿资金，获得持股约20%（增发2.22亿股）。公司此次放弃认购权，持股比例由54.54%下降至42.66%，仍为控股股东。2015年实际控制人以4.5亿元对价（2元/股）将钢银电子商务35.04%股权转让予钢联，此次以10亿元增资对价（4.5元/股）取回钢银电子商务约20%股权，我们认为此次事件可以理解为实际控制人“将先前低价赠予钢联的股份再以高价增资获取回来”，依旧看好钢银电子商务发展。
- 交易业务有望迎来质变。钢银电子商务股份有限公司前三季度实现营业收入515.16%，同比增长92.54%；实现净利润0.27亿元，同比增长112.30%，交易业务实现了高速增长。公司数据服务、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。随着10亿元资金的投入支持，公司交易业务将迎来新的质变机遇。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级。不考虑本次子公司定向发行股票的影响，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60、20、12倍，公司成长方向确定，维持买入

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%。

评级。

- 风险提示：1) 子公司定向发行股票不能完成的风险；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：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 上海钢联盈利预测表(暂不考虑子公司定向发行股票的影响)

证券代码:	300226.SZ				股价:	37.39				投资评级:	买入				日期:	2017-11-09			
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					
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	404.53	59.80	19.88	11.92										
成长能力					P/B	11.95	9.96	6.63	4.26										
收入增长率	93%	140%	45%	40%	P/S	0.14	0.06	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	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										
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: Wind 资讯、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。