

# 上海钢联 (300226)

证券研究报告

2018年02月28日

## 扣非增速更佳, 控股隆众大宗数据龙头迈出关键一步

### 事件

上海钢联 2 月 27 日晚间披露 2017 年年报业绩快报: 营业总收入 737.06 亿元, 同比去年 78.56%, 利润总额 7402 万元, 同比增长 131.58%; 净利润为 5027.93 万元, 同比去年 127.46%, 基本 EPS 为 0.32 元。

公司于 2018 年 2 月 27 日与隆挚基金、潘隆、星商投资签署了《增资协议》, 公司拟使用自有资金 4,000 万元, 认购公司参股公司山东隆众 28.16% 股权, 山东隆众成为公司控股子公司。朱军红先生同为公司董事长, 山东隆众董事高波先生为公司董事、总经理。

公司控股子公司钢银电商的全资子公司钢银电商香港孙公司实际经营需要, 拟以自有资金 3,500 万港币对其追加投资。本次追加投资完成后, 钢银电商香港孙公司注册资本将增加至 4,000 万港币。

### 业绩位于预告区间中部以上, 扣非净利润增速更佳确认基本面拐点

业绩快报位于预告区间中部以上, 其中四季度实现净利润 1636 万元, 环比三季度增长 47.52%。我们认为, 公司业绩拐点到来, 利润增长开始加速: 一、公司信息资讯服务业务收入同比增长, 经营业绩稳步提升; 二、公司控股子公司钢银电商四季度实现利润 1100 万-1800 万元, 相较三季度增长 0%-64%, 交易规模不断扩大, 佣金收入大幅度上升, 同时四大供应链服务拳头产品模型已初步跑通, 影响力不断扩大, 为公司利润贡献了一定增量。

交易服务业务应收账款计提坏账准备 1203 万元, 交易服务存货跌价准备计提 72 万元, 公司坏账计提严谨。另外, 公司 17 年非常性损益将近 -400 万, 而 16 年同期为将近 400 万。公司扣非利润增速更好, 基本面拐点明确。

### 控股山东隆众变更管理层迈出数据战略关键一步, 海外业务前景乐观

控股山东隆众变更管理层是公司大宗商品数据战略迈出的关键一步, 战略执行力强, 公司可在钢铁资讯领域深耕细作的产业经验向石化领域扩张。我们认为, 石化领域商品种类繁多, 数据资讯业务空间巨大, 向石化扩张只是开始, 未来有望继续向有色等其他大宗品类扩张, 公司的数据资讯业务有望持续高速增长。另外, 增资香港孙公司印证海外业务前景, 公司的数据资讯全球竞争力不断提高, 定价权不断提升背景下海外收入占比有望持续提升。

### 投资建议

我们根据 2017 年公司业绩快报调整 2017-2019 年归母公司净利润从 0.49/1.77/2.67 亿元至 0.50/1.77/2.67 亿元。维持目标价 80 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 钢铁市场交易量遇冷; 数据资讯业务扩展不及预期

| 财务数据和估值     | 2015       | 2016      | 2017E     | 2018E      | 2019E      |
|-------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| 营业收入(百万元)   | 21,357.14  | 41,278.99 | 73,707.77 | 121,420.75 | 158,500.91 |
| 增长率(%)      | 182.61     | 93.28     | 78.56     | 64.73      | 30.54      |
| EBITDA(百万元) | (412.54)   | 43.32     | 98.12     | 429.51     | 691.33     |
| 净利润(百万元)    | (250.39)   | 22.10     | 50.28     | 177.26     | 266.96     |
| 增长率(%)      | (1,433.56) | (108.83)  | 127.48    | 252.52     | 50.60      |
| EPS(元/股)    | (1.57)     | 0.14      | 0.32      | 1.11       | 1.68       |
| 市盈率(P/E)    | (39.88)    | 451.72    | 198.58    | 56.33      | 37.40      |
| 市净率(P/B)    | 129.29     | 20.01     | 18.19     | 13.75      | 10.05      |
| 市销率(P/S)    | 0.47       | 0.24      | 0.14      | 0.08       | 0.06       |
| EV/EBITDA   | (19.00)    | 156.20    | 60.13     | 7.88       | 2.27       |

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 传媒/互联网传媒  |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格   | 62.71 元   |
| 目标价格   | 80 元      |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 159.23      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 150.76      |
| A 股总市值(百万元)   | 9,985.21    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,454.35    |
| 每股净资产(元)      | 3.39        |
| 资产负债率(%)      | 86.27       |
| 一年内最高/最低(元)   | 66.80/33.01 |

### 作者

**沈海兵** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《上海钢联-公司点评:业绩基本符合预期, 大宗商品 B2B 龙头崛起》2018-01-31
- 《上海钢联-公司点评:定价权提升明显, 将推动数据资讯业务加速发展》2018-01-28
- 《上海钢联-公司点评:钢银银行授信或扩张一倍, 供应链服务进入加速通道》2018-01-28



## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      | 2015            | 2016            | 2017E            | 2018E            | 2019E            |
|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金            | 350.41          | 323.84          | 5,551.75         | 8,867.78         | 11,998.78        |
| 应收账款            | 4.60            | 221.42          | 351.86           | 862.35           | 898.77           |
| 预付账款            | 821.35          | 3,986.48        | 4,964.95         | 8,425.73         | 9,043.55         |
| 存货              | 248.04          | 704.19          | 2,143.99         | 3,881.82         | 4,852.82         |
| 其他              | 86.71           | 158.90          | 154.25           | 323.85           | 282.86           |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1,511.11</b> | <b>5,394.83</b> | <b>13,166.81</b> | <b>22,361.53</b> | <b>27,076.79</b> |
| 长期股权投资          | 45.21           | 55.80           | 55.80            | 55.80            | 55.80            |
| 固定资产            | 222.17          | 209.57          | 198.46           | 187.35           | 176.24           |
| 在建工程            | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 无形资产            | 24.25           | 23.77           | 26.98            | 30.37            | 32.08            |
| 其他              | 68.13           | 80.27           | 81.95            | 80.33            | 79.99            |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>359.76</b>   | <b>369.39</b>   | <b>363.18</b>    | <b>353.84</b>    | <b>344.11</b>    |
| <b>资产总计</b>     | <b>1,870.88</b> | <b>5,764.22</b> | <b>13,529.99</b> | <b>22,715.37</b> | <b>27,420.90</b> |
| 短期借款            | 74.00           | 120.32          | 912.30           | 1,512.00         | 2,524.00         |
| 应付账款            | 757.35          | 760.11          | 2,098.36         | 2,900.82         | 3,336.15         |
| 其他              | 640.23          | 3,738.85        | 9,282.20         | 16,693.72        | 19,420.64        |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>1,471.59</b> | <b>4,619.27</b> | <b>12,292.86</b> | <b>21,106.54</b> | <b>25,280.80</b> |
| 长期借款            | 65.00           | 20.00           | 45.00            | 65.00            | 80.00            |
| 应付债券            | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他              | 39.69           | 39.55           | 39.66            | 39.55            | 0.57             |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>104.69</b>   | <b>59.55</b>    | <b>84.66</b>     | <b>104.55</b>    | <b>80.57</b>     |
| <b>负债合计</b>     | <b>1,576.28</b> | <b>4,678.82</b> | <b>12,377.52</b> | <b>21,211.09</b> | <b>25,361.36</b> |
| 少数股东权益          | 217.37          | 586.46          | 603.49           | 778.03           | 1,066.33         |
| 股本              | 156.00          | 159.44          | 159.23           | 159.23           | 159.23           |
| 资本公积            | 48.80           | 444.93          | 444.93           | 444.93           | 444.93           |
| 留存收益            | (78.77)         | 339.47          | 389.75           | 567.02           | 833.97           |
| 其他              | (48.80)         | (444.89)        | (444.93)         | (444.93)         | (444.93)         |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>294.60</b>   | <b>1,085.40</b> | <b>1,152.47</b>  | <b>1,504.28</b>  | <b>2,059.53</b>  |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>1,870.88</b> | <b>5,764.22</b> | <b>13,529.99</b> | <b>22,715.37</b> | <b>27,420.90</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2015            | 2016            | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | (447.89)        | 29.29           | 50.28           | 177.26          | 266.96          |
| 折旧摊销           | 16.49           | 16.33           | 11.90           | 12.02           | 12.10           |
| 财务费用           | 25.49           | 10.52           | 15.00           | 32.00           | 68.00           |
| 投资损失           | 2.06            | 7.36            | 2.60            | 3.00            | 3.26            |
| 营运资金变动         | 205.51          | (773.22)        | 4,347.80        | 2,332.31        | 1,538.40        |
| 其它             | 40.18           | (60.83)         | 21.14           | 178.85          | 292.80          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>(158.15)</b> | <b>(770.55)</b> | <b>4,448.72</b> | <b>2,735.44</b> | <b>2,181.51</b> |
| 资本支出           | 25.02           | 13.54           | 3.89            | 4.41            | 41.68           |
| 长期投资           | 22.66           | 10.58           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (592.42)        | (77.24)         | (14.60)         | (15.08)         | (52.77)         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(544.74)</b> | <b>(53.12)</b>  | <b>(10.71)</b>  | <b>(10.67)</b>  | <b>(11.08)</b>  |
| 债权融资           | 151.00          | 165.32          | 970.47          | 1,593.72        | 2,622.30        |
| 股权融资           | (132.37)        | 399.37          | (15.25)         | (32.00)         | (68.00)         |
| 其他             | 833.10          | 93.69           | (165.32)        | (970.47)        | (1,593.72)      |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>851.74</b>   | <b>658.38</b>   | <b>789.90</b>   | <b>591.26</b>   | <b>960.57</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>148.84</b>   | <b>(165.29)</b> | <b>5,227.91</b> | <b>3,316.03</b> | <b>3,131.00</b> |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2015             | 2016             | 2017E            | 2018E             | 2019E             |
|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>21,357.14</b> | <b>41,278.99</b> | <b>73,707.77</b> | <b>121,420.75</b> | <b>158,500.91</b> |
| 营业成本             | 21,499.92        | 40,973.36        | 73,238.97        | 120,516.16        | 157,223.50        |
| 营业税金及附加          | 1.10             | 11.62            | 19.41            | 26.83             | 32.60             |
| 营业费用             | 176.44           | 140.39           | 140.04           | 209.15            | 258.12            |
| 管理费用             | 87.45            | 125.56           | 228.49           | 254.98            | 312.15            |
| 财务费用             | 19.62            | 0.24             | 15.00            | 32.00             | 68.00             |
| 资产减值损失           | 19.06            | (3.91)           | (3.87)           | (2.57)            | (3.45)            |
| 公允价值变动收益         | 0.30             | 2.80             | 4.11             | 4.30              | 4.50              |
| 投资净收益            | (2.06)           | (7.36)           | (2.60)           | (3.00)            | (3.26)            |
| 其他               | 3.52             | 9.12             | (3.02)           | (2.60)            | (2.48)            |
| <b>营业利润</b>      | <b>(448.21)</b>  | <b>27.18</b>     | <b>71.22</b>     | <b>385.49</b>     | <b>611.23</b>     |
| 营业外收入            | 6.28             | 6.27             | 4.39             | 7.26              | 7.71              |
| 营业外支出            | 0.42             | 1.48             | 1.64             | 1.85              | 1.99              |
| <b>利润总额</b>      | <b>(442.34)</b>  | <b>31.96</b>     | <b>73.97</b>     | <b>390.90</b>     | <b>616.95</b>     |
| 所得税              | 5.55             | 2.67             | 6.66             | 39.09             | 61.69             |
| <b>净利润</b>       | <b>(447.89)</b>  | <b>29.29</b>     | <b>67.31</b>     | <b>351.81</b>     | <b>555.25</b>     |
| 少数股东损益           | (197.51)         | 7.19             | 17.03            | 174.55            | 288.30            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>(250.39)</b>  | <b>22.10</b>     | <b>50.28</b>     | <b>177.26</b>     | <b>266.96</b>     |
| 每股收益(元)          | (1.57)           | 0.14             | 0.32             | 1.11              | 1.68              |

| 主要财务比率         | 2015       | 2016     | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|----------------|------------|----------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |            |          |         |         |         |
| 营业收入           | 182.61%    | 93.28%   | 78.56%  | 64.73%  | 30.54%  |
| 营业利润           | -25167.14% | -106.06% | 162.07% | 441.23% | 58.56%  |
| 归属于母公司净利润      | -1433.56%  | -108.83% | 127.48% | 252.52% | 50.60%  |
| <b>获利能力</b>    |            |          |         |         |         |
| 毛利率            | -0.67%     | 0.74%    | 0.64%   | 0.75%   | 0.81%   |
| 净利率            | -1.17%     | 0.05%    | 0.07%   | 0.15%   | 0.17%   |
| ROE            | -324.20%   | 4.43%    | 9.16%   | 24.41%  | 26.88%  |
| ROIC           | -50.56%    | 527.41%  | 9.55%   | -10.63% | 10.41%  |
| <b>偿债能力</b>    |            |          |         |         |         |
| 资产负债率          | 84.25%     | 81.17%   | 91.48%  | 93.38%  | 92.49%  |
| 净负债率           | 127.75%    | 99.03%   | 363.54% | 389.24% | 521.94% |
| 流动比率           | 1.03       | 1.17     | 1.07    | 1.06    | 1.07    |
| 速动比率           | 0.86       | 1.02     | 0.90    | 0.88    | 0.88    |
| <b>营运能力</b>    |            |          |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 280.79     | 365.26   | 257.14  | 200.00  | 180.00  |
| 存货周转率          | 80.90      | 86.70    | 51.76   | 40.30   | 36.29   |
| 总资产周转率         | 12.37      | 10.81    | 7.64    | 6.70    | 6.32    |
| <b>每股指标(元)</b> |            |          |         |         |         |
| 每股收益           | -1.57      | 0.14     | 0.32    | 1.11    | 1.68    |
| 每股经营现金流        | -0.99      | -4.84    | 27.94   | 17.18   | 13.70   |
| 每股净资产          | 0.49       | 3.13     | 3.45    | 4.56    | 6.24    |
| <b>估值比率</b>    |            |          |         |         |         |
| 市盈率            | -39.88     | 451.72   | 198.58  | 56.33   | 37.40   |
| 市净率            | 129.29     | 20.01    | 18.19   | 13.75   | 10.05   |
| EV/EBITDA      | -19.00     | 156.20   | 60.13   | 7.88    | 2.27    |
| EV/EBIT        | -18.28     | 246.83   | 68.43   | 8.11    | 2.31    |

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                            | 上海                             | 深圳                          |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 |
| 邮编：100031            | 邮编：430071                     | 邮编：201204                      | 邮编：518017                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889            | 电话：(8621)-68815388             | 电话：(86755)-82566970         |
|                      | 传真：(8627)-87618863            | 传真：(8621)-68812910             | 传真：(86755)-23913441         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com          | 邮箱：research@tfzq.com           | 邮箱：research@tfzq.com        |