

2018年03月12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

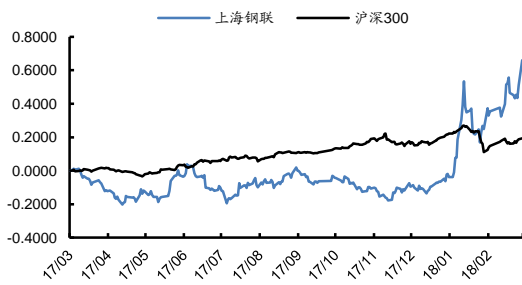
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

平台成交量创新高，积极关注公司发展

——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	33.1	79.6	66.1
沪深300	6.1	2.8	20.4

市场数据

2018-03-12

当前价格（元）	68.75
52周价格区间（元）	33.01 - 68.75
总市值（百万）	10946.95
流通市值（百万）	10364.96
总股本（万股）	15922.83
流通股（万股）	15076.30
日均成交额（百万）	169.05
近一月换手（%）	81.99

相关报告

《上海钢联（300226）动态研究：钢银申请30亿银行授信，拟大幅提升资金规模助推供应链服务快速发展》——2018-01-29

《上海钢联（300226）动态研究：实际控制人增资，电商业务发展突破瓶颈》——2018-01-18

《上海钢联（300226）事件点评：实际控制人大力支持，电商业务加力发展》——2017-11-12

《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

事件：

事件：根据钢银官网数据统计，钢银超市全天成交量达到158379吨，创历史新高。

投资要点：

- **平台粘性进一步加强，有望迈入新台阶：**公司作为钢铁电商龙头，近几年每年寄售成交量均保持较高增速，2016年寄售量1799万吨，同比增长65%，2017年前三季度寄售量已经达到1600万吨，根据我们跟踪数据，今日公司平台成交量创新高，具有明显的积极意义，释放出平台地位持续提升，客户粘性进一步加强的积极信号。公司龙头地位进一步巩固，平台发展有望更上一个台阶。
- **平台大成，步入盈利阶段，龙头地位稳固：**公司2016年平台总成交量达到3602万吨，2017年前三季度达到3200万吨，总成交量已经达到一定规模，平台大成。同时公司在2016年已经实现扭亏为盈，2017年业绩快报披露实现净利润5028万元，同比增加127%。公司目前已经完成了从0到1的跨越，进入利润高速增长期。
- **从0-1，供应链服务做大做强：**2018年1月24日公告，子公司钢银电子商务股份有限公司申请30亿元银行授信，上海钢联、控股子公司钢联资讯、钢银电子商务股份有限公司三者相互借款额度3亿元。据此钢银电子商务股份有限公司最高可增加36亿元资金规模，参考2017年Q3钢银电子商务股份有限公司股东权益13亿元，2017年12月钢银电子商务股份有限公司定增10亿元。按股东权益+银行借款+公司借款相加，供应链融资余额规模可达59亿元，假设年化息差8%，对应金融息差收入4.8亿元，相比2017年Q3时点供应链融资余额规模17.5亿元（按股东权益13亿+银行贷款总额4.5亿计算）扩大近3.4倍。公司供应链服务有望继续快速做大做强。
- **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级，**公司做钢铁资讯业务起家，其铁矿石指数已经被必和必拓采用，数据权威性无疑，并且公司大平台已经做大做强，寄售交易量快速增长，供应链金融业务开始贡献利润，作为稀缺的典型大平台+大数据公司，我们持续看好公司发展，预计公司2017-2019年EPS为0.31/1.88/3.13元，对应PE

估值为 219/36/22 倍，维持“买入”评级。

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%。

- **风险提示:** (1) 业绩不达预期的风险; (2) 平台业务进展不及预期的风险; (3) 资讯业务进展不及预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	41279	73706	117900	176836
增长率(%)	93%	79%	60%	50%
净利润(百万元)	22	50	300	500
增长率(%)	-109%	125%	503%	66%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.31	1.88	3.14
ROE(%)	2.04%	4.32%	19.39%	22.61%

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

证券代码:	300226.SZ				股价:	68.75	投资评级:	买入		日期:	2018-03-12
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%	4%	19%	23%	EPS		0.14	0.31	1.88	3.14	
毛利率	1%	1%	1%	1%	BVPS		3.13	3.44	5.33	8.46	
期间费率	1%	1%	0%	0%	估值						
销售净利率	0%	0%	0%	0%	P/E		617.99	182.89	30.31	18.21	
成长能力					P/B		18.25	16.60	10.72	6.75	
收入增长率	93%	79%	60%	50%	P/S		0.22	0.12	0.08	0.05	
利润增长率	-109%	125%	503%	66%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		41279	73706	117900	176836	
总资产周转率	7.16	11.08	11.82	12.39	营业成本		40973	73167	117027	175537	
应收账款周转率	117.31	182.50	182.50	(万元)	营业税金及附加		12	21	33	50	
存货周转率	58.19	91.25	91.25	91.25	销售费用		140	221	192	263	
偿债能力					管理费用		126	222	212	265	
资产负债率	81%	83%	84%	85%	财务费用		0	8	7	4	
流动比	1.17	1.16	1.15	1.16	其他费用/(-收入)		(1)	0	0	0	
速动比	1.02	1.01	1.00	1.00	营业利润		27	67	428	717	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		5	5	6	6	
现金及现金等价物	324	1406	1815	2218	利润总额		32	72	434	723	
应收款项	352	404	646	969	所得税费用		3	6	36	60	
存货净额	704	802	1283	1924	净利润		29	66	398	663	
其他流动资产	4015	3710	5920	8867	少数股东损益		7	16	98	163	
流动资产合计	5395	6297	9638	13953	归属于母公司净利润		22	50	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)	1073	307	566	
无形资产及其他	24	24	23	23	净利润		29	66	398	663	
长期股权投资	56	56	56	56	少数股东权益		7	16	98	163	
资产总计	5764	6650	9975	14274	折旧摊销		16	17	17	15	
短期借款	120	120	320	320	公允价值变动		3	0	0	0	
应付款项	285	509	815	1222	营运资金变动		(826)	975	(206)	(274)	
预收帐款	3443	4039	6460	9690	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	5439	8366	12003	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		1905	0	200	0	
长期负债合计	60	60	60	60	债务融资		1	0	200	0	
负债合计	4679	5499	8426	12062	权益融资		751	0	0	0	
股本	159	159	159	159	其它		1153	0	0	0	
股东权益	1085	1151	1550	2212	现金净增加额		1082	1089	523	581	
负债和股东权益总计	5764	6650	9975	14274							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年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。

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。

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。

【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唯一参考因素，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。