

上海钢联 (300226)

—交易用户高速增长，资讯数据开始发力

投资评级 买入 评级调整 维持推荐 收盘价 69.94 元

事件:

上海钢联公布年报,2017年归属于母公司所有者的净利润为4817.8万元,较上年同期增117.95%;营业收入为736.97亿元,较上年同期增78.53%;基本每股收益为0.3023元,较上年同期增115.62%。

2018年一季度业绩预告显示,预计一季度净利润为1,962万元-2,138万元,净利润同比增长2.34倍-2.64倍。

公司近日发布2018年度配股公开发行证券预案,本次配股按每10股配售3股的比例向全体股东配售,预计募集资金总额不超过12亿元。

结论:

供应链服务收入达百亿,用户数据积累促进风控完善,预计持续扩张。

公司供应链服务目前贡献收入136亿元,同比增长145%,毛利率1.16%。是钢银电商给予平台上下游客户在钢材采购、销售环节供应链服务,主要包括:“帮你采”、“随你押”、“任你花”、“订单融”等金融业务。

我们认为供应链服务本身可以记录用户真实数据,得到比较精准的用户画像,有助于完善风控,新成良性循环。

B端客户中中小企业直接从银行融资困难,社会融资成本高,风险可控的低成本的融资渠道稀缺,供应链业务仍有巨大的空间。

2017年,钢银电商完成了定向发行股份,成功募集资金约10亿元,有利于将来供应链业务扩张。

钢银电商钢材交易服务规模达到734亿元,注册用户增速超过20%,千亿规模触手可及。

2017年,钢银平台成交量4797万吨,其中,平台寄售交易量达2219万吨,较上年同期增长23.29%,交易业务PC端注册用户数8.13万,活跃用户数2.90万人,2016年至今注册用户数增速分别达到32%、25%、23%,维持在20%以上,年均增量1.5万左右。据钢铁工业协会统计数据我国经营钢贸的企业有20万家,客户数量还有多年的增长空间。

B2B平台上买方客户越多将吸引更多卖方客户,反之也成立,具备一定规模的平台对潜在用户吸引力更强。公司子公司钢银电商在香港设立孙公司,将开辟国外直接销售渠道。

图表1 钢银电商用户数量增速在20%附近

时间	2015	2016H	2016	2017H	2017
注册用户数(万)	5	5.9	6.62	7.38	8.13
注册用户数增速			32.40%	25.08%	22.81%
活跃用户数(万)			2.45	2.08	2.9
活跃用户增速					18.37%

资料来源:公司年报,国元证券研究中心

发布时间:2018年3月19日

主要数据

52周最高/最低价(元)	72.50/33.04
上证指数/深圳成指	3269.88/11051.12
50日均成交额(百万元)	482.55
市净率(倍)	13.51
股息率	

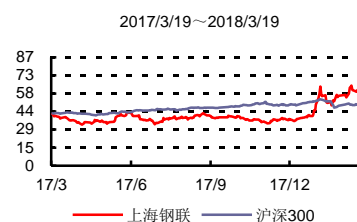
基础数据

流通股(百万股)	150.76
总股本(百万股)	159.23
流通市值(百万元)	10544.36
总市值(百万元)	11136.43
每股净资产(元)	5.18
净资产负债率	975.40%

股东信息

大股东名称	上海兴业投资发展有限公司
持股比例	24.19%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评-上海钢联(300226)-受益钢价回暖 交易服务顺势发力》,2017-8-31

《国元证券公司研究-上海钢联(300226):扭亏为盈,大宗商品电子商务生态体系布局稳步推进》,2016-8-19

联系方式

研究员: 李芬
 执业证书编号:S0020511040003
 电话: 021-51097188-1938
 电邮: lifen@gyzq.com.cn
 研究助理: 胡晓慧
 执业证书编号:S0020115100003
 电话: 021-51097188-1906
 电邮: huxiaohui@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

资讯数据服务毛利率 72%，2017 年收入增速达到 32%，公司加大投入，未来有望发力。资讯数据业务 2015 年以来不断改善，增速由负转正，2017 年达到 32%，主要是由于公司加速布局数据市场，在上海、杭州、北京、深圳等地成立办事处。同时“钢联数据 3.0”迭代至“钢联数据 3.3”版本，年度指标新增总量约 18 万个。2017 年实现收费超一千五百万元，同比增长超过 100%；新增正式客户数量中，金融机构客户增速较快，其次是贸易商和投资公司。

公司对外投资山东隆众，山东隆众专注于石化资讯业务，在该细分领域居于领先地位，有稳定的市场份额以及客户基础，丰富资讯数据业务的产品线。

2018 年配股后公司将扩大资讯业务投入，该业务预计持续发力。公司将配股金额不超过 12 亿元，其中 6.5 亿元用于大宗商品资讯与大数据业务升级项目，控股股东承诺以现金方式全额认购，展现信心。

图表 2 数据资讯服务业务近 3 年增速逐年提升

时间	2013	2014	2015	2016	2017
资讯数据服务收入（亿元）	1.83	1.81	1.56	1.81	2.46
同比增长率	-5.18%	-1.09%	-13.81%	16.03%	32.34%

资料来源：公司年报，国元证券研究中心

盈利预测和投资建议：

公司资讯业务好转，交易业务规模持续扩大，从目前收入规模来看，上海钢联属于细分领域龙头。假设交易和供应链业务持续增长，资讯数据业务高速发展。不考虑配股影响，预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.22/2.07/3.56 亿元，对应 EPS 为 0.76/1.30/2.23 元/股，当前股价对应 PE 分别为 89/52/30 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：供应链业务规模扩展不及预期，钢银电商业绩增速低于预期，资讯服务增速不能维持，等。

盈利预测表 (暂不考虑配股影响)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	0	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9860	16540	22715	29419	营业收入	73697	124180	188182	256341
现金	811	1367	2071	2822	营业成本	73252	123430	187046	254794
应收账款	877	1477	2239	3050	营业税金及附加	18	31	47	64
其他应收款	35	60	91	123	营业费用	161	211	301	385
预付账款	6860	11479	14964	19110	管理费用	162	186	245	308
存货	889	1719	2700	3440	财务费用	21	142	238	267
其他流动资产	387	438	651	875	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	354	340	326	313	公允价值变动收益	-13	0	0	0
长期投资	55	55	55	55	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	196	184	172	159	营业利润	68	179	304	523
无形资产	23	23	21	21	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	79	78	78	77	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	10214	16880	23041	29731	利润总额	71	179	304	523
流动负债	7999	14562	20523	26812	所得税	4	11	19	32
短期借款	896	3160	3669	4154	净利润	66.57	168.09	285.85	491.46
应付账款	62	104	158	216	少数股东损益	18	46	79	136
其他流动负债	7041	11298	16695	22443	归属母公司净利润	48	122	207	356
非流动负债	41	43	42	42	EBITDA	105	334	556	804
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	0.30	0.76	1.30	2.23
其他非流动负债	36	38	37	37					
负债合计	8040	14605	20565	26854	主要财务比率				
少数股东权益	1350	1396	1475	1611	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	159	159	159	159	成长能力				
资本公积	722	722	722	722	营业收入	78.5%	68.5%	51.5%	36.2%
留存收益	-57	64	271	627	营业利润	150.3%	162.9%	70.1%	71.9%
归属母公司股东权益	824	946	1153	1509	归属于母公司净利润	118.0%	152.5%	70.1%	71.9%
负债和股东权益	10214	16947	23193	29973	获利能力				
					毛利率(%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
					净利率(%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
					ROE(%)	5.8%	12.9%	17.9%	23.6%
					ROIC(%)	3.7%	7.2%	11.9%	16.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	78.7%	86.2%	88.7%	89.6%
					净负债比率(%)	11.58%	21.87%	18.01%	15.60%
					流动比率	1.23	1.14	1.11	1.10
					速动比率	1.12	1.02	0.98	0.97
					营运能力				
					总资产周转率	9.22	9.17	9.43	9.71
					应收账款周转率	133	104	100	96
					应付账款周转率	1380.90	1483.79	1424.41	1363.45
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.76	1.30	2.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	-7.90	-9.91	2.72	3.35
					每股净资产(最新摊薄)	5.18	5.94	7.24	9.47
					估值比率				
					P/E	224.74	89.00	52.33	30.44
					P/B	13.14	11.45	9.39	7.18
					EV/EBITDA	117	37	22	15

资料来源:天软,国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn