

上海钢联 (300226)

证券研究报告

2018年04月17日

钢银电商发布员工持股计划，利益绑定看好未来发展

事件

公司子公司发布第三期员工持股计划，持股计划份额合计不超过 963.21 万份，资金总额不超过 2205.7509 万元，认购公司标的股票的价格为 2.29 元/股。其中，公司董事及总经理黄坚先生、副总经理王晓楠先生、徐赛珠女士、俞大海先生、董事会秘书兼财务总监吴发挥先生认购份额共计 248 万份，占本员工持股计划初始规模的 25.75%。

员工持股计划绑定员工利益，看好公司未来发展

本次员工持股计划为公司定向发行股票，公司董事（不包括独立董事）和高级管理人员认购份额占员工持股计划总份额的初始比例不超过 25.75%。公司全部有效的员工持股计划份额所对应的标的股票总数量不超过公司股本总额的 10%，参与对象总人数不超过 234 人。根据钢银电商 2017 年年报，公司员工总数 856，本次员工持股人员所占比例超过 27.34%，覆盖公司所有核心员工与高管，与公司利益深度绑定，看好公司未来发展。

寄售、供应链服务两大业务相互促进，电商平台进入业绩收获期

钢银电商寄售业务的交易规模不断扩大，交易服务业务佣金收入同比大幅上升，寄售业务毛利润大幅提升；同时公司供应链服务产品模式跑通，“帮你采”、“任你花”、“随你押”等产品运营良好。我们认为，2018 年，如果公司 30 亿银行授信额度的申请获批，公司资金规模在定向增发募集十亿元融资后进一步扩大，融资规模的加大将推动供应链服务的加速增长；平均佣金服务费的提升叠加平台寄售交易规模的进一步扩大，寄售模式将维持高增长进入收获期。

数据资讯业务跨品类扩张加速，未来几年收入利润有望持续较快增长

公司通过变更山东隆众管理层，以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。另外，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

我们认为公司是钢铁电商和大宗商品大数据龙头，是 A 股稀缺的存量“独角兽”。我们预计 2018-2020 年归母公司净利润 1.77/2.66/4.39 亿元，暂不考虑配股影响，维持目标价 80 元/股，对应 18 年 72 倍 PE，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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	41,278.99	73,697.05	121,511.79	158,642.95	207,090.23
增长率(%)	93.28	78.53	64.88	30.56	30.54
EBITDA(百万元)	43.32	99.16	313.72	483.00	771.29
净利润(百万元)	22.10	48.18	176.71	266.42	439.38
增长率(%)	(108.83)	117.95	266.78	50.77	64.92
EPS(元/股)	0.14	0.30	1.11	1.67	2.76
市盈率(P/E)	503.80	231.15	63.02	41.80	25.35
市净率(P/B)	22.32	13.51	11.13	8.79	6.52
市销率(P/S)	0.27	0.15	0.09	0.07	0.05
EV/EBITDA	156.20	74.12	13.05	11.07	(1.32)

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	78.91 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)	12,564.71
流通 A 股市值(百万元)	11,896.71
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	78.71
一年内最高/最低(元)	80.30/33.01

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

- 1 《上海钢联-公司点评:两个历史新高确认基本面拐点，大股东全额认购配售份额开启新征程》 2018-03-18
- 2 《上海钢联-公司点评:扣非增速更佳，控股隆众大宗数据龙头迈出关键一步》 2018-02-28
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	323.84	811.21	9,349.83	8,818.86	16,379.63
应收账款	221.42	912.25	32.84	1,553.59	747.41
预付账款	3,986.48	6,859.61	7,896.78	9,606.82	13,230.63
存货	704.19	889.49	3,805.73	4,070.90	7,347.83
其他	158.90	387.39	520.01	575.83	761.62
流动资产合计	5,394.83	9,859.95	21,605.19	24,625.99	38,467.12
长期股权投资	55.80	55.33	55.33	55.33	55.33
固定资产	209.57	196.18	185.70	175.22	164.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.77	23.32	26.51	29.88	31.56
其他	80.27	79.04	76.69	76.50	76.89
非流动资产合计	369.39	353.87	344.24	336.93	328.52
资产总计	5,764.22	10,213.82	21,949.43	24,962.92	38,795.64
短期借款	120.32	896.37	912.30	1,512.00	2,524.00
应付账款	760.11	813.23	3,385.65	1,776.45	4,413.93
其他	3,738.85	6,289.66	15,148.57	18,783.57	28,383.73
流动负债合计	4,619.27	7,999.26	19,446.52	22,072.02	35,321.66
长期借款	20.00	5.00	45.00	65.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.55	35.50	39.66	39.55	0.57
非流动负债合计	59.55	40.50	84.66	104.55	80.57
负债合计	4,678.82	8,039.76	19,531.18	22,176.57	35,402.22
少数股东权益	586.46	1,349.80	1,417.24	1,518.92	1,686.61
股本	159.44	159.23	159.23	159.23	159.23
资本公积	444.93	722.35	722.35	722.35	722.35
留存收益	339.47	665.07	841.78	1,108.20	1,547.58
其他	(444.89)	(722.40)	(722.35)	(722.35)	(722.35)
股东权益合计	1,085.40	2,174.06	2,418.25	2,786.35	3,393.42
负债和股东权益总	5,764.22	10,213.82	21,949.43	24,962.92	38,795.64

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	29.29	66.57	176.71	266.42	439.38
折旧摊销	16.33	15.70	11.29	11.41	11.49
财务费用	10.52	30.20	36.00	68.00	91.00
投资损失	7.36	1.71	2.60	3.10	3.26
营运资金变动	(773.22)	(1,529.57)	8,238.88	(1,524.95)	5,914.73
其它	(60.83)	157.60	61.64	94.88	169.49
经营活动现金流	(770.55)	(1,257.80)	8,527.12	(1,081.14)	6,629.35
资本支出	13.54	4.93	(0.16)	4.41	41.68
长期投资	10.58	(0.47)	0.00	0.00	0.00
其他	(77.24)	(11.76)	(0.64)	(9.39)	(46.52)
投资活动现金流	(53.12)	(7.30)	(0.80)	(4.98)	(4.84)
债权融资	165.32	931.37	979.63	1,602.78	2,630.04
股权融资	399.37	255.94	(35.96)	(68.00)	(91.00)
其他	93.69	434.27	(931.37)	(979.63)	(1,602.78)
筹资活动现金流	658.38	1,621.58	12.31	555.14	936.26
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(165.29)	356.48	8,538.62	(530.97)	7,560.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	41,278.99	73,697.05	#####	#####	#####
营业成本	40,973.36	73,252.36	#####	#####	#####
营业税金及附加	11.62	18.45	24.30	35.06	42.59
营业费用	140.39	160.77	206.57	273.27	337.24
管理费用	125.56	162.42	230.87	317.29	407.84
财务费用	0.24	21.19	36.00	68.00	91.00
资产减值损失	(3.91)	4.22	5.10	3.40	4.24
公允价值变动收益	2.80	(13.14)	(5.80)	(6.80)	1.80
投资净收益	(7.36)	(1.71)	(2.60)	(3.10)	(3.26)
其他	9.12	24.39	16.80	19.80	2.92
营业利润	27.18	68.10	266.43	403.59	668.80
营业外收入	6.27	3.26	6.49	7.26	7.71
营业外支出	1.48	0.46	1.64	1.85	1.99
利润总额	31.96	70.90	271.28	409.00	674.52
所得税	2.67	4.34	27.13	40.90	67.45
净利润	29.29	66.57	244.15	368.10	607.07
少数股东损益	7.19	18.39	67.44	101.68	167.69
归属于母公司净利润	22.10	48.18	176.71	266.42	439.38
每股收益(元)	0.14	0.30	1.11	1.67	2.76

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	93.28%	78.53%	64.88%	30.56%	30.54%
营业利润	-106.06%	150.58%	291.22%	51.48%	65.71%
归属于母公司净利润	-108.83%	117.95%	266.78%	50.77%	64.92%
获利能力					
毛利率	0.74%	0.60%	0.64%	0.70%	0.75%
净利率	0.05%	0.07%	0.15%	0.17%	0.21%
ROE	4.43%	5.85%	17.65%	21.02%	25.74%
ROIC	527.41%	10.20%	12.35%	-7.03%	15.12%
偿债能力					
资产负债率	81.17%	78.71%	88.98%	88.84%	91.25%
净负债率	99.03%	192.71%	260.40%	330.24%	346.40%
流动比率	1.17	1.23	1.11	1.12	1.09
速动比率	1.02	1.12	0.92	0.93	0.88
营运能力					
应收账款周转率	365.26	130.01	257.14	200.00	180.00
存货周转率	86.70	92.49	51.76	40.28	36.27
总资产周转率	10.81	9.22	7.56	6.76	6.50
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.30	1.11	1.67	2.76
每股经营现金流	-4.84	-7.90	53.55	-6.79	41.63
每股净资产	3.13	5.18	6.29	7.96	10.72
估值比率					
市盈率	503.80	231.15	63.02	41.80	25.35
市净率	22.32	13.51	11.13	8.79	6.52
EV/EBITDA	156.20	74.12	13.05	11.07	-1.32
EV/EBIT	246.83	87.52	13.54	11.34	-1.34

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com