

上海钢联(300226)/互联网

深挖护城河

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

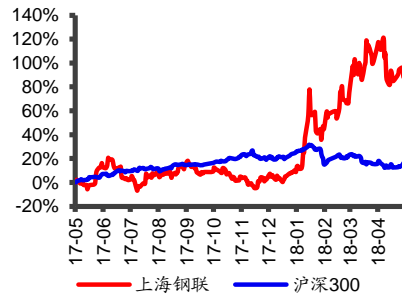
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈倩卉

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	159
流通股本(百万股)	151
市价(元)	67.40
市值(亿元)	107
流通市值(亿元)	107

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 业务模式正逐步兑现

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	41,279	73,697	115,401	161,483	230,046
增长率(%)	93.3%	78.5%	56.6%	39.9%	42.5%
净利润(百万元)	22.1	48.2	166.9	272.0	398.9
增长率(%)	-108.8%	118.0%	246.5%	62.9%	46.7%
每股收益(元)	0.14	0.30	1.05	1.71	2.51
每股现金流量	-1.04	2.24	52.89	23.15	34.45
净资产收益率	4.4%	5.8%	16.9%	21.5%	24.0%
P/E	485.5	222.8	64.3	39.5	26.9
PEG	3.6	2.1	-0.4	0.3	0.3
P/B	21.5	13.0	10.8	8.5	6.5

备注:

投资要点

- 财务数据表明业务逻辑逐步落地。**通过近两个季度数据可以看出,公司的资讯业务和电商平台业务的逻辑正在逐步落地。2018Q1,公司收入为179.2亿元,同比增长32%,归母净利润为2036万元,同比增长246%,扣非后归母净利润为1724万元,同比增长245%。公司子公司钢银电商的业务模式决定了其收入规模较大,我们可以通过母公司数据分析资讯业务情况。2018Q1母公司营业收入为6384万元,同比增长30%,净利润为1150万元,同比增长166%。可以看出,以资讯业务为主的母公司业务的收入和净利润都有较快的增长,特别是净利润增速更为明显。通过财务数据可以看出,资讯和电商平台的业务逻辑正在逐步落地。
- 垂直领域持续拓展,产业大数据不断延伸。**公司在垂直领域不断延伸,覆盖钢铁、化工、有色、能源、农产品等领域(能源和化工业务在子公司山东隆众,公司持股51.76%)。从各垂直领域进展来看,钢铁领域,公司的资讯业务已经做到了行业第一;化工领域,山东隆众位于行业第一梯队;有色领域,比如铝,公司也取得了较快进展。从取得的效果来看,通过母公司的财务数据看出,以钢铁为代表的资讯业务已经出现拐点,表明公司通过在钢铁资讯领域多年的投入,已经逐步进入到收获期。在化工领域,公司通过对山东隆众增资,已形成控股。后续有望将钢联原有团队与山东隆众团队进行更好的对接,业务进入良性循环。借助在钢铁积累的流量基础和成熟推广模式,有色和农产品也有望得到较快推进。通过垂直领域的不断拓展,公司的产业大数据也在逐步积累和沉淀。我们认为,这些垂直领域的产业数据,是公司所有业务模式的基础和前提,也是公司逐步搭建的护城河。
- 资讯业务:有望推进加快。**公司资讯业务的前提是对产业数据的沉淀。目前资讯业务已经覆盖PC端、移动端以及钢联数据终端等形式,提供多种资讯数据服务。对于资讯业务的理解,(1)壁垒比较高。资讯业务的开展是基于公司十几年对产业数据的积累,不同于对互联网数据的搜集整理,护城河比较高。(2)产品化率比较高。资讯业务的载体更多的是以软件的形态来呈现,功能模式的不断完善,其产品化率有望进一步提升。(3)潜在的规模效应。用户规模的不断增加,资讯业务的规模效应逐步显现,体现为经过拐点之后的高增长以及产品毛利率的提升。我们认为,公司的资讯业已经开始逐步贡献收入,该业务的利润拐点有望逐步得到确认;后续资讯业务的推进节奏有望逐步加快。
- 电商平台业务。**经过前几年的模式探索和客户培育,电商平台的业务模式逐步成熟。(1)2017年钢银平台寄售交易量为2219万吨,同比增长23%。如果从整体交易量对比来看,2017年全年平台成交量为4797万吨,2018Q1平台成交量为489万吨。(2)供应链业务覆盖“帮你采”、“随你押”、“任你花”、“订单融”等产品。2017年供应链服务收入136亿元,同比增长145%;2018Q1供应链服务收入为46亿元。钢联做供应链服务的核心在于公司拥有较强的风控能力。在产业链环节中,钢联不是停留在交易层面,而且参与到在仓储、运输环节中,这也是公司做供应链金融较为独特的优势所在。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为1.67亿元、2.72亿元、3.99亿元,EPS分别为1.05元、1.71元、2.51元,对应PE分别为64倍、40倍、27倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**资讯业务拓展低于预期风险;供应链服务增速低于预期的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	73,697.1	115,401.2	161,483.1	230,046.0
减:营业成本	73,252.4	114,275.3	159,856.7	227,663.1
营业税费	18.4	22.4	39.1	52.7
销售费用	160.8	322.1	370.0	469.6
管理费用	162.4	302.7	300.9	470.0
财务费用	21.2	153.0	408.8	633.0
资产减值损失	4.2	6.5	2.3	4.3
加:公允价值变动收益	-13.1	7.8	-0.8	-2.1
投资和汇兑收益	-1.7	-3.7	-4.3	-3.2
营业利润	68.1	323.2	500.2	748.1
加:营业外净收支	2.8	4.5	4.0	3.8
利润总额	70.9	327.7	504.2	751.9
减:所得税	4.3	81.9	126.1	188.0
净利润	48.2	166.9	272.0	398.9

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	811.2	9,232.1	12,918.6	18,403.7
交易性金融资产	12.0	19.8	18.9	16.9
应收帐款	912.3	164.1	1,460.7	1,205.7
应收票据	234.9	140.5	488.6	439.7
预付帐款	6,859.6	5,866.6	14,209.8	15,008.5
存货	889.5	1,760.0	1,873.1	3,262.1
其他流动资产	140.6	65.1	69.7	91.8
可供出售金融资产	74.8	73.2	75.6	74.5
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	55.3	55.3	55.3	55.3
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	196.2	181.2	166.3	151.3
在建工程	-	-	-	-
无形资产	23.3	22.6	21.9	21.2
其他非流动资产	4.2	1.9	1.7	2.1
资产总额	10,213.8	17,582.4	31,360.2	38,732.7
短期债务	896.4	4,216.1	4,619.1	5,252.8
应付帐款	813.2	3,079.8	1,853.4	4,703.7
应付票据	332.4	460.1	770.1	934.3
其他流动负债	5,957.2	4,207.5	12,557.1	11,846.0
长期借款	5.0	3,162.4	8,723.8	12,597.1
其他非流动负债	35.5	38.2	37.8	37.2
负债总额	8,039.8	15,164.2	28,561.4	35,371.1
少数股东权益	1,349.8	1,428.7	1,534.8	1,699.9
股本	159.2	159.2	159.2	159.2
留存收益	665.1	830.4	1,104.7	1,502.6
股东权益	2,174.1	2,418.3	2,798.8	3,361.7
负债和股东权益合计	10,213.8	17,582.4	31,360.2	38,732.7

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	66.6	166.9	272.0	398.9
加:折旧和摊销	15.7	15.6	15.6	15.6
资产减值准备	4.2	-	-	-
公允价值变动损失	13.1	7.8	-0.8	-2.1
财务费用	30.2	153.0	408.8	633.0
投资收益	1.7	3.7	4.3	3.2
少数股东损益	18.4	78.9	106.2	165.0
营运资金的变动	-1,529.6	1,697.8	-2,675.9	396.2
经营活动产生现金流量	-1,257.8	2,123.8	-1,869.9	1,609.8
投资活动产生现金流量	-7.3	-17.8	-5.0	1.9
融资活动产生现金流量	1,621.6	6,314.9	5,561.4	3,873.3
现金净流量	356.5	8,420.9	3,686.6	5,485.0

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	78.5%	56.6%	39.9%	42.5%
营业利润增长率	150.6%	374.6%	54.8%	49.6%
净利润增长率	118.0%	246.5%	62.9%	46.7%
EBITDA增长率	128.9%	396.1%	88.0%	51.0%
EBIT增长率	206.3%	467.1%	90.9%	51.9%
净资产增长率	100.3%	11.2%	15.7%	20.1%
利润率				
毛利率	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
营业利润率	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
净利润率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
EBITDA/营业收入	0.1%	0.4%	0.6%	0.6%
EBIT/营业收入	0.1%	0.4%	0.6%	0.6%
运营效率				
固定资产周转天数	1	1	0	0
流动资产周转天数	37	42	54	54
应收帐款周转天数	3	2	2	2
存货周转天数	4	4	4	4
总资产周转天数	39	43	55	55
投资资本周转天数	7	4	4	5
投资回报率				
ROE	5.8%	16.9%	21.5%	24.0%
ROA	0.7%	1.4%	1.2%	1.5%
ROIC	10.2%	16.2%	138.5%	32.9%
费用率				
销售费用率	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
管理费用率	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
财务费用率	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%
三费/营业收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。