

上海钢联(300226)/互联网

业绩快速增长, 期待量变到质变

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

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	380.2	174.4	50.3	30.9	21.1
PEG	2.8	1.7	-0.3	0.2	0.2
P/B	16.8	10.2	8.5	6.6	5.1

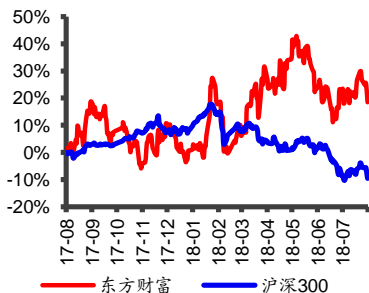
备注:

投资要点

- 业绩高速增长。**2018年上半年, 公司营业收入为445.7亿元, 同比增长40%, 归母净利润为6049万元, 同比增长165%, 扣非后归母净利润为5785万元, 同比增长174%。2018Q2单季度, 公司营业收入为266.5亿元, 同比增长46%, 归母净利润为4013万元, 同比增长137%, 扣非归母净利润为4060万元, 同比增长152%。业绩增长的主要驱动因素为: (1) 资讯业务稳步增长。公司积极拓展在大宗商品业务领域的业务布局, 不断提高产品和服务质量, 加大市场推广力度。(2) 交易和供应链服务利润大增。公司控股子公司钢银电商坚持“平台+服务”理念, 高度重视平台交易量和交易质量; 同时, 充分挖掘市场和客户需求, 优化和提升平台服务能力。钢银电商业务发展和经营收入保持了良好的增长, 营业利润较去年同期大幅增长。公司预计2018年前三季度, 归母净利润有望达到8491万元-9508万元, 同比增长150%-180%。
- 各业务快速推进。**信息服务收入为4821万元, 同比增长30.2%, 毛利率为73.7%, 同比增长9.6个百分点。网页链接收入为5618万元, 同比增长31.7%, 毛利率为97.4%, 同比下降1.9个百分点。会务培训服务收入为2807万元, 同比增长33.4%, 毛利率为40.7%, 同比减少7.8个百分点。咨询服务收入1691万元, 同比增长73.7%, 毛利率为88.9%, 同比减少9.1个百分点。寄售交易服务收入为320亿元, 同比增长21.0%, 毛利率为0.23%, 同比提升0.08个百分点。供应链服务收入为124亿元, 同比增长133.7%, 毛利率为1.0%, 同比减少0.2个百分点。
- 资讯数据业务: “数据+产品+渠道”同时发力。**公司进一步丰富在各子板块的布局。(1) 数据方面。公司进一步拓展新的数据品种, 并将数据延伸至产业链下游。公司对子公司山东隆众石化领域数据进行了全面对接, 完善大宗商品生态体系。(2) 产品。公司根据客户需求不断完善资讯软件产品功能, 产品进一步升级迭代。(3) 渠道。公司加速布局数据市场, 在南京、成都等地成立办事处。从资讯业务用户量来看, 资讯数据业务PC端, 注册用户数264万(同比增加96万; 活跃用户数10.1万, 同比增加2.4万; 付费用户数4.1万(报告期内有正式权限的用户总数), 同比增加1.1万; ARPU值为3173元(含税), 同比提升164元; 移动端付费用户数3.9万(2018年上半年有正式权限的用户总数), 同比提升1.5万; ARPU值为517元(含税), 同比提升273元。从以上各项指标来看, 公司资讯业务的用户数和ARPU值都出现了明显提升。
- 电子商务业务: 各项指标提升明显。**2018年上半年, 钢银平台成交量2660万吨, 同比增长369万吨; 按120个交易日计算, 日均成交量22.2万吨, 同比增加3.1万吨; 其中, 钢银平台结算量达1255万吨, 同比增加309万吨。交易业务PC端, 截至报告期末, 注册用户数9.12万, 活跃用户数2.05万(过去12个月有交易的用户), 用户平均停留时长406秒; 移动端, 用户平均停留时长52秒。同时, 公司对外投资成立上海钢联金属矿产国际交易中心有限责任公司、上海钢联宝网络科技有限公司, 参股上海钢联物联网有限公司等, 旨在推动大宗领域闭环生态圈的构建。另外, 公司参股上海隆擎股权投资基金合伙企业(有限合伙)、广州复星云通小额贷款有限公司、上海智维资产管理等投融资平台, 协同金融服务资源, 提升产业服务水平。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为, 公司的资讯业务和供应链业务正处于逐步从量变到质变转化阶段, 未来成长值得期待。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, 目前股价对应PE分别为50倍、31倍、21倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**资讯业务进展低于预期的风险; 钢银电商平台交易量低于预期风险。

基本状况

总股本(百万股)	5168
流通股本(百万股)	4153
市价(元)	12.68
市值(亿元)	655
流通市值(亿元)	527

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 深挖护城河
- 业务模式正逐步兑现

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。