

研究所

证券分析师：

宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com

钢银规模持续增长，钢材定价优势加强

——上海钢联（300226）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	-25.1	-27.8	18.0
沪深300	-7.5	-17.3	-13.3

市场数据

	2018-08-17
当前价格（元）	45.26
52周价格区间（元）	33.83 - 80.58
总市值（百万）	7206.12
流通市值（百万）	6863.97
总股本（万股）	15921.61
流通股（万股）	15165.64
日均成交额（百万）	233.44
近一月换手（%）	53.73

相关报告

《上海钢联（300226）事件点评：收购中联钢，加强定价能力》——2018-08-02

《上海钢联（300226）跟踪报告：数据资讯、交易佣金、供应链服务三大盈利模式不断进展，空间广阔》——2018-04-23

《上海钢联（300226）年报点评：2017 利润历史新高，2018 继往开来》——2018-03-19

《上海钢联（300226）事件点评：平台成交量创新高，积极关注公司发展》——2018-03-13

《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

事件：

公司公告：上半年公司实现营业收入 445.7 亿，同比增长 39.81%，净利润 6049 万，同比增长 165%，扣非后净利润 5785 万，同比增长 174%。

投资要点：

- 钢银规模持续增长：**今年上半年，钢银平台成交量为 2659.66 万吨，结算量为 1255.46 万吨，实现营收 444.2 亿元，与上年同期相比增长 39.83%。其中，寄售交易服务收入 320.18 亿元，同比增长 21%；供应链服务收入 123.98 亿元，同比增长 133.69%。上半年其毛利率为 0.47%，同期是 0.33%。
- 数据咨询业务稳步发展，潜力巨大：**今年上半年，公司资讯数据服务收入 14,936.47 万元，较上年同期增长 38.25%。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。**若公司未来可获得独立国际定价权之后，数据业务盈利空间将呈数量级扩大，参考国际大宗商品数据巨头普氏能源，其每年取得超数亿美金的数据收入，其中 80%来自佣金分成（期货等指数交割业务，大概每手 0.6 美金）。本次收购后，公司在数据业务上的优势更加突出，有望加速成为国际领先的钢铁指数供应商。**
- 收购中联钢，加强钢材定价优势：**报告期内，公司收购了中联钢，中联钢是由中国钢铁工业协会牵头，宝钢、鞍钢、武钢等十六家大型钢铁生产和流通企业共同出资组建，经过多年发展，构建了大宗商品资讯、数据、研究和电子商务四大服务平台，尤其在铁矿石研究及钢材价格指数方面优势突出。本次上海钢联收购中联钢有利于公司弥补铁矿石研究领域短板，进一步增强钢材定价方面的优势，协同效应显著。
- 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 2018-2020 年 EPS 为 0.95/1.86/2.8 元，对应 PE 估值为 58/30/20 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; (4) 公司与普氏能源相关业务不具有完全可比性, 相关数据仅供参考。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	73697	103182	144491	202341
增长率(%)	79%	40%	40%	40%
净利润(百万元)	48	152	295	445
增长率(%)	118%	215%	94%	51%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.95	1.86	2.80
ROE(%)	2.22%	6.36%	10.51%	12.85%

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:	45.26	投资评级:	买入	日期:	2018-08-17
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	6%	11%	13%	EPS	0.30	0.95	1.86	2.80	
毛利率	1%	1%	1%	1%	BVPS	5.18	6.13	7.99	10.78	
期间费率	0%	0%	0%	0%	估值					
销售净利率	0%	0%	0%	0%	P/E	276.63	58.49	30.07	19.96	
成长能力					P/B	10.78	9.10	6.99	5.18	
收入增长率	79%	40%	40%	40%	P/S	0.12	0.09	0.06	0.04	
利润增长率	118%	215%	94%	51%						
营运能力					利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	7.22	8.93	9.34	9.82	营业收入	73697	103182	144491	202341	
应收账款周转率	64.25	182.50	182.50	182.50	营业成本	73252	102533	143483	200889	
存货周转率	82.35	91.25	91.25	91.25	营业税金及附加	18	26	36	51	
偿债能力					销售费用	161	186	231	304	
资产负债率	79%	79%	82%	83%	管理费用	162	186	240	324	
流动比	1.23	1.23	1.20	1.19	财务费用	21	29	56	82	
速动比	1.12	1.11	1.08	1.06	其他费用/(-收入)	(19)	0	0	0	
资产负债表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	68	223	445	692	
现金及现金等价物	811	4370	5551	6860	营业外净收支	3	5	5	5	
应收款项	1147	565	792	1109	利润总额	71	228	450	697	
存货净额	889	1124	1573	2202	所得税费用	4	14	27	43	
其他流动资产	7012	5171	7237	10129	净利润	67	214	422	655	
流动资产合计	9860	11218	15140	20288	少数股东损益	18	62	127	210	
固定资产	196	181	166	152	归属于母公司净利润	48	152	295	445	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	23	23	23	22	经营活动现金流	(1258)	2409	308	519	
长期股权投资	55	55	55	55	净利润	67	214	422	655	
资产总计	10214	11557	15463	20597	少数股东权益	18	62	127	210	
短期借款	896	2096	3096	4096	折旧摊销	15	16	16	14	
应付款项	394	552	773	1082	公允价值变动	(13)	0	0	0	
预收帐款	5882	5654	7917	11087	营运资金变动	(1345)	2118	(257)	(360)	
其他流动负债	826	826	826	826	投资活动现金流	(7)	15	15	14	
流动负债合计	7999	9129	12613	17092	资本支出	13	15	15	14	
长期借款及应付债券	5	5	5	5	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	36	36	36	36	其他	(21)	0	0	0	
长期负债合计	41	41	41	41	筹资活动现金流	4824	1200	1000	1000	
负债合计	8040	9169	12653	17132	债务融资	761	1200	1000	1000	
股本	159	159	159	159	权益融资	1018	0	0	0	
股东权益	2174	2388	2810	3465	其它	3045	0	0	0	
负债和股东权益总计	10214	11557	15463	20597	现金净增加额	3559	3624	1323	1533	

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。

【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。