

上海钢联 (300226)

证券研究报告

2018年10月31日

数据和电商双轮驱动，高增长有望持续

事件：

公司10月26日晚披露三季报，公司前三季度实现营收721亿元，同比增长39.51%；净利润为9675万元，同比增长185%，主要系资讯业务与子公司钢银电商平台业务扩张所致。

点评：

业绩符合预期，略超预告上限。三季度是淡季，利润环比二季度有所下降是正常现象。数据资讯和电商业务均体现明显的规模效应，预计四季度利润仍将延续高增长趋势。

数据资讯业务收入增速略有下降，与三季度是传统淡季有关，收入增速仍超30%，但是利润增速达到254%。数据资讯跨品类发展不断推进，随着隆众的整合逐渐落地，中联钢收购的推进，化工和铁矿石等数据品类的竞争优势将加强，数据资讯有望持续高增长。

钢铁电商行业龙头地位稳固，业绩持续高增长，三季报利润增速280.3%，与中报基本持平。整体来看，供应链服务规模稳步增长，手续费率同比提升较多。另外，公司加大投入费用增长较快，为电商业务持续高增长打下坚实基础，规模效应有望持续体现。

考虑整体投入较大，供应链服务规模受市场环境的影响，我们将公司2018-2020年收入由1215、1586、2071亿元下调至1069、1475、1778亿元，净利润由1.77、2.66、4.39亿元下调至1.45、2.06、2.53亿元。公司行业龙头地位稳固，数据和电商双轮驱动，有望持续高速增长，维持“买入”评级。

风险提示：供应链服务规模扩张受阻，数据资讯跨品种推进低于预期。

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	106,860.72	147,467.80	177,757.69
增长率(%)	93.28	78.53	45.00	38.00	20.54
EBITDA(百万元)	43.32	99.16	264.94	389.86	485.11
净利润(百万元)	22.10	48.18	144.93	205.75	252.96
增长率(%)	(108.83)	117.95	200.83	41.96	22.95
EPS(元/股)	0.14	0.30	0.91	1.29	1.59
市盈率(P/E)	330.97	151.85	50.48	35.56	28.92
市净率(P/B)	14.66	8.88	7.55	6.23	5.12
市销率(P/S)	0.18	0.10	0.07	0.05	0.04
EV/EBITDA	156.20	74.12	5.09	3.52	(4.28)

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	49.37元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	159.22
流通A股股本(百万股)	151.66
A股总市值(百万元)	7,860.50
流通A股市值(百万元)	7,487.27
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	78.73
一年内最高/最低(元)	80.58/33.83

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

- 《上海钢联-半年报点评:数据资讯加速扩张，电商进入高速增长期》 2018-08-15
- 《上海钢联-公司点评:钢银电商发布员工持股计划，利益绑定看好未来发展》 2018-04-17
- 《上海钢联-公司点评:两个历史新高确认基本面拐点，大股东全额认购配股份额开启新征程》 2018-03-18



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	323.84	811.21	8,262.97	8,935.65	13,513.51	营业收入	41,278.99	73,697.05	106,860.72	147,467.80	177,757.69
应收账款	221.42	912.25	415.57	1,059.11	915.98	营业成本	40,973.36	73,252.36	106,187.50	146,494.51	176,602.26
预付账款	3,986.48	6,859.61	6,118.86	10,158.30	9,464.17	营业税金及附加	11.62	18.45	21.37	32.59	36.56
存货	704.19	889.49	3,240.02	4,084.70	5,726.53	营业费用	140.39	160.77	181.66	254.02	289.48
其他	158.90	387.39	447.38	593.06	598.99	管理费用	125.56	162.42	203.04	294.94	350.07
流动资产合计	5,394.83	9,859.95	18,484.81	24,830.83	30,219.18	财务费用	0.24	21.19	36.00	68.00	91.00
长期股权投资	55.80	55.33	55.33	55.33	55.33	资产减值损失	(3.91)	4.22	5.10	3.40	4.24
固定资产	209.57	196.18	185.70	175.22	164.75	公允价值变动收益	2.80	(13.14)	(5.80)	(6.80)	1.80
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	(7.36)	(1.71)	(2.60)	(3.10)	(3.26)
无形资产	23.77	23.32	26.51	29.88	31.56	其他	9.12	24.39	16.80	19.80	2.92
其他	80.27	79.04	76.69	76.50	76.89	营业利润	27.18	68.10	217.65	310.44	382.61
非流动资产合计	369.39	353.87	344.24	336.93	328.52	营业外收入	6.27	3.26	6.49	7.26	7.71
资产总计	5,764.22	10,213.82	18,829.05	25,167.75	30,547.71	营业外支出	1.48	0.46	1.64	1.85	1.99
短期借款	120.32	896.37	912.30	1,512.00	2,524.00	利润总额	31.96	70.90	222.50	315.86	388.33
应付账款	760.11	813.23	2,879.75	1,920.66	3,398.27	所得税	2.67	4.34	22.25	31.59	38.83
其他	3,738.85	6,289.66	12,578.00	18,971.93	21,536.76	净利润	29.29	66.57	200.25	284.27	349.50
流动负债合计	4,619.27	7,999.26	16,370.05	22,404.59	27,459.03	少数股东损益	7.19	18.39	55.31	78.52	96.54
长期借款	20.00	5.00	45.00	65.00	80.00	归属于母公司净利润	22.10	48.18	144.93	205.75	252.96
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.14	0.30	0.91	1.29	1.59
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	16,454.71	22,509.14	27,539.60						
少数股东权益	586.46	1,349.80	1,405.11	1,483.64	1,580.18	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	159.44	159.23	159.22	159.22	159.22	成长能力					
资本公积	444.93	722.35	722.35	722.35	722.35	营业收入	93.28%	78.53%	45.00%	38.00%	20.54%
留存收益	339.47	665.07	810.00	1,015.75	1,268.71	营业利润	-106.06%	150.58%	219.60%	42.63%	23.25%
其他	(444.89)	(722.40)	(722.35)	(722.35)	(722.35)	归属于母公司净利润	-108.83%	117.95%	200.83%	41.96%	22.95%
股东权益合计	1,085.40	2,174.06	2,374.34	2,658.61	3,008.11	获利能力					
负债和股东权益总	5,764.22	10,213.82	18,829.05	25,167.75	30,547.71	毛利率	0.74%	0.60%	0.63%	0.66%	0.65%
						净利率	0.05%	0.07%	0.14%	0.14%	0.14%
						ROE	4.43%	5.85%	14.95%	17.51%	17.72%
						ROIC	527.41%	10.20%	10.36%	-6.82%	8.94%
						偿债能力					
						资产负债率	81.17%	78.71%	87.39%	89.44%	90.15%
						净负债率	99.03%	192.71%	265.22%	271.27%	397.95%
						流动比率	1.17	1.23	1.13	1.11	1.10
						速动比率	1.02	1.12	0.93	0.93	0.89
						营运能力					
						应收账款周转率	365.26	130.01	160.96	200.00	180.00
						存货周转率	86.70	92.49	51.75	40.27	36.24
						总资产周转率	10.81	9.22	7.36	6.70	6.38
						每股指标(元)					
						每股收益	0.14	0.30	0.91	1.29	1.59
						每股经营现金流	-4.84	-7.90	46.73	0.77	22.90
						每股净资产	3.13	5.18	6.09	7.38	8.97
						估值比率					
						市盈率	330.97	151.85	50.48	35.56	28.92
						市净率	14.66	8.88	7.55	6.23	5.12
						EV/EBITDA	156.20	74.12	5.09	3.52	-4.28
						EV/EBIT	246.83	87.52	5.32	3.63	-4.39

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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