

计算机
对比分析：上海钢联&找钢网
评级：增持（维持）

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

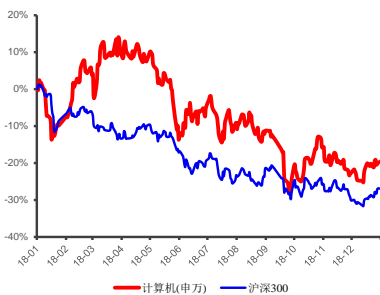
分析师：陈倩卉

执业证书编号：S0740518060002

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	203
行业总市值(百万元)	1498800
行业流通市值(百万元)	779376

行业-市场走势对比

相关报告

<<计算机行业 2019 年投资策略：成长的困惑与突围

-20190105>>2019.01.05

<<石基信息（002153）公告点评：未来酒店 FlyZoo Hotel 云服务提供商

-20181206>>2018.12.06

-20181206>>2018.12.06

<<IT 细分领域&宏观经济相关性分析>>2018.11.26

<<IT 细分领域&宏观经济相关性分析>>2018.11.26

投资要点

- 钢银电商与找钢网为国内钢铁电商领域第一梯队两家优质企业。**钢银电商是上海钢联旗下领先的 B2B 大型钢材现货交易平台。上海钢联 2011 年上市，是目前国内大宗商品资讯领域的龙头企业。2008 年成立钢银电商，2013 年正式推出该平台，并通过整合物流、金融、供应链业务逐步将钢银电商打造成一个提供一揽子解决方案的第三方交易平台。找钢网于 2012 年初成立，为首个将网上联营模式引入国内钢铁贸易行业的企业，通过自营模式逐步扩大了交易规模。目前公司通过整合各环节向客户提供包括仓储、物流、供应链金融等的一系列服务。截至目前，两家公司均已位列钢铁电商领域第一梯队，成为行业内的领先者。
- 业务模式上，钢银电商为“撮合+寄售”，找钢网为“撮合+自营”。**钢铁电商平台交易模式主要包括撮合、寄售和自营，撮合交易下电商仅起到中间人作用，多免费服务，为初期阶段引流客户。寄售模式为生产商或钢贸商在平台上在线销售钢材，平台按成交量收取佣金费。自营模式则是平台向生产商买进货物后在平台向客户直接销售。两种模式下，前者削弱了平台属性，倾向成为互联网型钢贸商，优势在于当钢铁价格上行时，可充分获益。但劣势同样明显，与客户存在竞争关系，同时需承担钢铁价格下行风险并承受库存和资金压力，平台后期或遭遇交易规模的增长瓶颈。后者模式下则重点强调平台属性，关注服务的厚度。
- 成交量上对比，钢银电商平台的总成交量目前约为找钢网的 3 倍，且二者差距在持续扩大。**钢银电商与找钢网平台推出时间相近，截至到 2017 年，钢银电商和找钢网的平台总成交量分别为 4797 万吨和 1652 万吨，前者已为后者目前交易量的 3 倍。2018H1 数据显示，钢银电商成交量达 2659.7 万吨，找钢网 590.4 万吨，差距扩大至 4.5 倍，钢银电商平台 2018 年上半年总成交量继续保持高速增长，而找钢网方面 2018 年同比呈现下滑。寄售和自营交易量方面，2018H1 钢银电商的寄售交易金额和找钢网自营交易金额分别为 524.5 亿元和 100.3 亿元，将 2018 年上半年数据简单年化后计算，前者同比增长 22%，后者同比下降 0.5%。
- 利润方面，钢银盈利能力逐步提升已步入增长快轨，找钢网波动较大仍尚处亏损。**钢银电商方面 2016 年开始实现扭亏为盈，并在 2016-2018H1 期间，盈利增速持续提升。2017 年和 2018H1，公司净利润分别 4148 万元和 6033 万元，同比分别大幅增长 127%和 282%，利润端逐步进入增长快轨。找钢网方面，其自营业务收益受市场钢价走势影响较大，利润端整体波动大，整体业务仍处亏损状态。
- 投资建议：通过对比二者的业务数据，我们更加看好钢银电商作为第三方平台的独立性。**在“撮合+寄售”的模式下，公司独立于整个的交易链条之外，通过技术、产品与服务为产业客户提供一个公平、开放、高效的交易平台。相比自营模式下平台与客户存在竞争关系，我们认为钢银电商独立的第三方平台模式未来有望获得更高的客户认可度，从而推动其交易规模的持续增长，并带动其供应链金融等附加值服务盈利的持续高增长。
- 风险提示：大宗商品价格大幅下跌带来的业务风险**

内容目录

1、钢银电商与找钢网：国内钢铁电商领域领军企业.....	- 4 -
2、业务模式：钢银电商“撮合+寄售”vs找钢网“撮合+自营”.....	- 7 -
3、成交量对比：钢银电商成交量为找钢网三倍，且差距持续扩大.....	- 8 -
4、利润对比：钢银盈利能力逐步提升，找钢网波动大尚处亏损.....	- 11 -
5、投资建议.....	- 12 -
6、附录：钢银电商与找钢网财务数据.....	- 13 -
6.1、钢银电商.....	- 13 -
6.2、找钢网.....	- 14 -
7、风险提示.....	- 14 -

图表目录

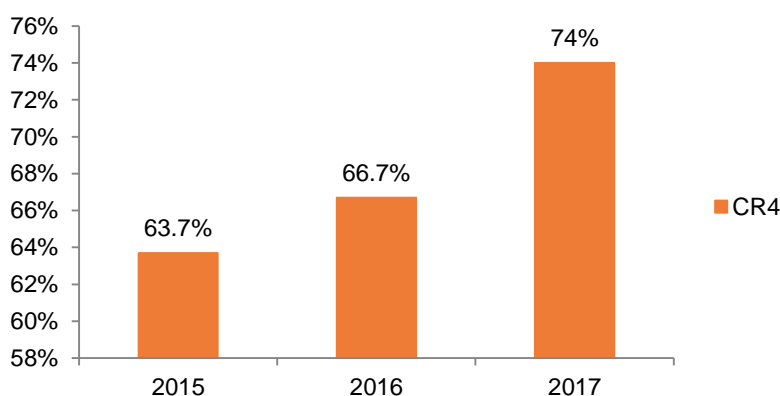
图表 1：国内钢铁电商领域 2015-2017 年行业集中度情况.....	- 4 -
图表 2：国内钢铁电商第一梯队企业业务模式情况.....	- 4 -
图表 3：钢银电商发展历程.....	- 5 -
图表 4：上海钢联三大业务明细（单位：百万元）.....	- 5 -
图表 5：钢银电商、找钢网业务对比情况.....	- 6 -
图表 6：寄售模式交易流程.....	- 7 -
图表 7：自营模式交易流程.....	- 7 -
图表 8：钢银电商、找钢网商业模式优劣势比较.....	- 7 -
图表 9：钢银电商平台成交量及增速情况.....	- 8 -
图表 10：钢银电商平台成交量结构占比情况.....	- 8 -
图表 11：钢银电商平台寄售交易金额及增速情况.....	- 8 -
图表 12：钢银电商平台用户数量情况（单位：人）.....	- 8 -
图表 13：找钢网平台成交量及增速情况（单位：万吨）.....	- 9 -
图表 14：找钢网平台成交量结构占比情况.....	- 9 -
图表 15：找钢网平台交易额及增速（单位：亿元）.....	- 9 -
图表 16：找钢网用户数情况（单位：人）.....	- 9 -
图表 17：钢银电商和找钢网平台成交量数据对比（单位：万吨）.....	- 10 -
图表 18：钢银电商寄售交易额与找钢网自营交易额增长对比（单位：亿元）.....	- 10 -
图表 19：钢银电商 2014-2018H1 净利润及增速情况.....	- 11 -
图表 20：找钢网 2015-2018H1 净利润情况.....	- 11 -
图表 21：找钢网 2015-2018H1 调整后净利润情况.....	- 11 -
图表 22：找钢网其他收入及亏损项（主要为期货收益）2015-2018H1 变动情况.....	- 12 -

图表 23: 钢银 2014-2018H1 总营收及增速	- 13 -
图表 24: 钢银各业务 2016-2018H1 营收及增速 (单位: 亿元)	- 13 -
图表 25: 钢银 2016-2018H1 各业务占比情况.....	- 13 -
图表 26: 钢银整体及各业务毛利率 (2015-2018H1)	- 13 -
图表 27: 找钢网 2015-2018H1 总营收及增速.....	- 14 -
图表 28: 找钢网 2015-2018H1 各业务营收及增速	- 14 -
图表 29: 找钢网 2015-2018H1 整体毛利率情况.....	- 14 -

1、钢银电商与找钢网：国内钢铁电商领域领军企业

- 钢铁电商经历两年整合期，行业内第一梯队企业雏形渐显。**2013 年开始，借助产业互联网的热潮，我国钢铁电商平台如雨后春笋般出现，到 2015 年全国涉及钢材交易的电商平台数量已达到 200 多家。2016-2017 年，各平台间趋于同质化的商业模式使得竞争逐步加剧，且平台初期引流阶段投入极大，使得大量企业亏损逐步退出市场，行业进入整合期。根据《中国冶金报》数据显示，2015-2017 年，钢铁电商领域的集中度持续提升，CR4 由 2015 年的 63.7% 提升至 74%，行业第一梯队企业逐步确立，目前主要包括钢银电商、找钢网、欧冶云商和五阿哥四大平台。

图表 1：国内钢铁电商领域 2015-2017 年行业集中度情况



来源：《中国冶金报》、中泰证券研究所

- 商业模式逐步分化，是否自营成为分水岭。**钢铁电商平台的交易模式主要包括撮合、寄售和自营三种，其中撮合交易下电商仅起到中间人作用，平台大多免费服务，为初期阶段引流客户。寄售模式为生产商或钢贸商在平台上在线销售钢材，平台按成交量收取佣金费。自营模式则是平台向生产商买进货物后在平台向客户直接销售，并承担钢价波动的风险。随着越来越多的资本进入钢铁电商产业，行业领跑者的商业模式逐渐清晰，并逐步分化为“撮合+自营”和“撮合+寄售”两大阵营，是否选择自营是核心分水岭。两种模式下，前者削弱了平台属性，倾向成为互联网型钢贸商，后者则强调平台属性，作为纯第三方平台，关注服务的厚度。这其中，找钢网和钢银电商则分别成为两大阵营的佼佼者。

图表 2：国内钢铁电商第一梯队企业业务模式情况

平台	平台交易模式
钢银电商	撮合-寄售
找钢网	撮合-自营
欧冶云商	撮合-寄售-托盘
五阿哥	撮合

来源：公开资料、中泰证券研究所

- 钢银电商:上市公司上海钢联旗下领先的 B2B 大型钢材现货交易平台。**
 上海钢联成立于 2000 年,以钢铁资讯业务起家,2011 年上市,是目前国内大宗商品资讯领域的龙头企业。2008 年,上海钢联成立了钢银电商,并于 2013 年正式推出该平台。2014 年,公司通过整合物流、金融、供应链业务逐步将钢银电商打造成为一个集现货交易、在线融资、支付结算、仓储物流等配套服务于一体的“无缝交易平台”,并于 2015 年 12 月 21 日挂牌新三板,分拆上市。

图表 3: 钢银电商发展历程

时间	事件
2000年	上海钢联成立
2008年2月	成立钢银电商
2011年6月	上海钢联上市
2013年7月	钢银电商平台正式上线
2014年3月	钢银物联网成立,布局钢材仓储物流、供应链金融等附加服务
2015年12月	钢银电商新三板挂牌成功,2016年新三板创新层营业收入位列第一位

来源: Wind、中泰证券研究所

- 目前,上海钢联业务主要包含三大块——资讯类、交易服务类和金融类,其中后两块体现在钢银电商业部分。**1) 资讯类业务: 主要包括信息服务、网页链接服务、会务培训和咨询收入等; 2) 交易服务类业务: 主要体现在钢银电商下,交易类服务主要包括两种,一种是撮合交易服务,此部分公司为免费服务,不收取费用。另一种是寄售交易服务,公司收取服务费,服务费收入直接抵扣采购货款,体现为公司寄售业务的买卖差价,即交易服务类业务下的毛利收入; 3) 金融类业务: 即钢银电商下供应链服务,基于钢银电商交易平台的钢材交易量,钢银电商给平台上下游客户在钢材采购、销售环节提供服务,包括:“帮你采”、“随你押”、“任你花”、“订单融”等。

图表 4: 上海钢联三大业务明细 (单位: 百万元)

		2014	2015	2016	2017
资讯类	网页链接服务	64	60	63	90
	信息服务	73	70	74	79
	会务培训	28	15	32	50
	咨询收入	16	11	12	22
交易服务类	委托采购收入	1666	723		
	寄售收入	5696	20472	355537	59841
金融类	供应链服务收入				5554

来源: Wind、中泰证券研究所

- **找钢网：典型的互联网企业主导的钢铁电商平台，提供涵盖整个钢铁贸易价值链的综合服务。**公司于 2012 年初成立，以撮合交易起家，为首个将网上联营模式引入国内钢铁贸易行业的公司，通过提供免费撮合服务，积累流量和培养客户习惯。在积累了客户资源和交易数据后，通过自营模式做大交易规模，并通过买卖差价获取利润。与此同时，公司通过整合仓库并提供加工服务，向客户提供仓储和物流服务，并建立供应链金融服务，形成业务闭环。截至 2018 年 6 月 30 日，找钢网平台生态已连接了 115 家钢厂、4100 多家第三方供应商和 106000 多名注册用户。
- **找钢网业务主要包含三块——联营业务、自营业务和配套服务业务。**1) 联营业务：平台促成第三方钢铁产品供应商或分销商与客户之间的交易并向卖家收取佣金；2) 自营模式：平台向钢材制造商采购产品，管理库存，并通过网上平台向客户出售产品，自营平台通过钢铁产品的销售价与采购价之间的差额产生收入；3) 配套服务业务：基于平台钢材交易为上下游客户提供的增值服务，主要包括如物流服务、仓储及加工服务、供应链金融、数据分析服务及行业信息服务、SaaS 产品等。

图表 5：钢银电商、找钢网业务对比情况

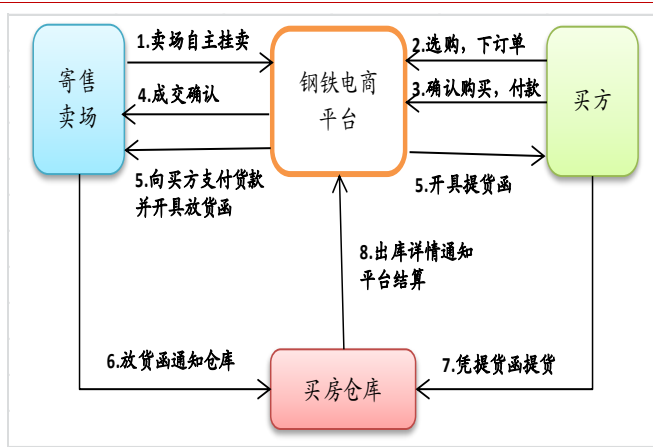
平台模式	钢银电商 撮合-寄售	找钢网 撮合-自营
金融	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">钢银钱庄</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">任你花（应收）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">帮你采（预付）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">随你押（存货）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">为你赚（预收和应付）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">钢银通（增值）</div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">胖猫金融</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">胖猫白条（先提货后付款）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">票据业务（承兑汇票支付或融资）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">胖猫支付（在线支付工具）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">胖猫理财（面向公众的理财产品）</div>
物流	运钢网、钢银物联网分别承载其物流及仓储业务；与欧浦智网签署了战略合作协议，完善了区域性物流配送服务的布局	胖猫物流——货车领域的“滴滴打车”，专门设立上海胖猫物流有限公司进行独立运作，整合了近两千家承运商
风控	建立供应链金融风控体系，由BCS信用模型和大数据监控系统两部分构成，创新评级授信模型，对钢银供应链各交易信息进行风控	加入上海市诚信平台，志在建立钢铁行业征信体系

来源：中泰证券研究所

2、业务模式：钢银电商“撮合+寄售”vs 找钢网“撮合+自营”

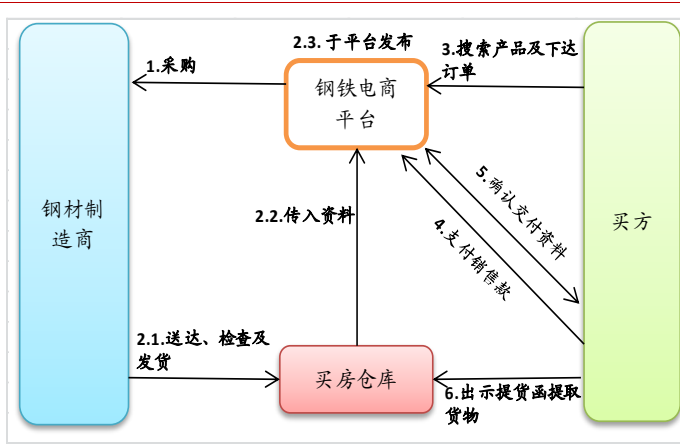
- 钢铁电商平台的交易模式主要包括三种：**撮合交易、寄售交易和自营交易**。1) 撮合交易：免费为卖家和买家牵线搭桥，交易过程中平台仅充当中间人，而交易中的付款和发货直接在卖家和买家之间进行，平台并不参与。撮合交易主要是电商平台客户资源积累和交易数据获取的手段，但并不带来收益；2) 寄售交易：钢材生产商或分销商在平台在线销售，平台对其按成交量抽取佣金，平台为单纯的第三方线上平台；3) 自营交易：电商平台向钢材制造商购买产品并直接销售给平台客户，赚取买卖差价，此模式类似钢贸商的互联网化。目前，钢银电商采用的是“撮合+寄售”模式，而找钢网采用的是“撮合+自营”模式。

图表 6：寄售模式交易流程



来源：钢银电商公开转让说明书、中泰证券研究所

图表 7：自营模式交易流程



来源：找钢网招股书、中泰证券研究所

- 从两种模式比较来看，1) 找钢网的“撮合+自营”模式：该模式下，主要优势在于当钢铁价格上行时，平台能够最大从中获益，增加利润。但劣势也较为明显，第一，与客户存在竞争关系。找钢网的自营本质是钢贸商的互联网化，钢贸商是其产业链中被剔除的中间环节。第二，需承担钢铁价格下行带来的风险。第三，自营带来的库存和资金压力较大。2) 钢银电商的“撮合+寄售”模式：该模式下，优点在于作为纯粹的第三方，平台仅提供销售渠道和附加值服务，无需承担钢铁价格波动带来的风险，同时无需承担大量资金和库存的周转压力，风险更小，劣势则在于无法享受钢铁价格上行带来的收益。

图表 8：钢银电商、找钢网商业模式优劣势比较

	钢银电商（撮合+寄售）	找钢网（撮合+自营）
优势	<ul style="list-style-type: none"> · 纯第三方交易平台，与平台上供货商不存在竞争关系 · 无需承担钢铁价格波动带来的风险，同时也无库存及资金周转压力 	<ul style="list-style-type: none"> · 能够最大获益钢铁大宗产品上升带来的差价利润
劣势	<ul style="list-style-type: none"> · 无法享受钢铁价格上升带来的收益 	<ul style="list-style-type: none"> · 需承受大宗商品价格波动带来的巨大风险 · 仓库及资金压力较大，交易规模或受到自由资金的瓶颈制约 · 与平台上的钢贸商形成了竞争关系，或受到客户等的公平性质疑

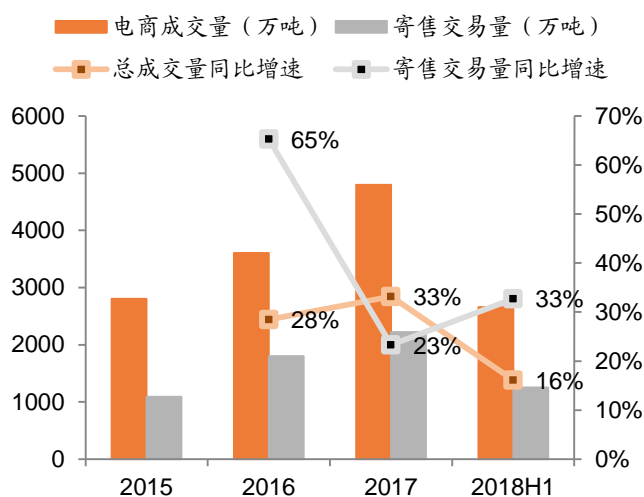
来源：公开资料整理、中泰证券研究所

3、成交量对比：钢银电商成交量为找钢网三倍，且差距持续扩大

■ 钢银电商：

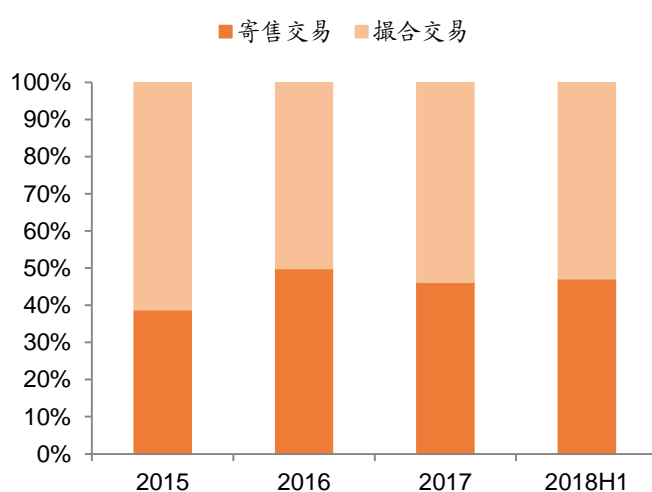
- 1) 交易量方面：平台总交易量保持快速增长，寄售交易占比持续提升至50%左右。从平台总交易量来看，2015-2017年，钢银电商平台分别为2805万吨、3603万吨和4797万吨，复合增速在30%左右。从交易量结构来看，寄售交易占比在持续提升，2017年达到47%的水平。
- 2) 交易金额方面：寄售交易金额连续两年实现近翻倍增长。2016-2017年，钢银电商寄售交易部分交易金额分别达到480.76亿元和859.36亿元，2015-2017年复合增长率接近100%，成交金额量快速增长。
- 3) 用户数量方面：注册用户量及活跃用户量持续稳定增加。2015-2017年，钢银电商平台注册用户数分别为5万、6.62万和8.13万，活跃用户数方面从2016年的2.45万增长至2017年的2.9万人，用户数量持续稳定增长。

图表 9：钢银电商平台成交量及增速情况



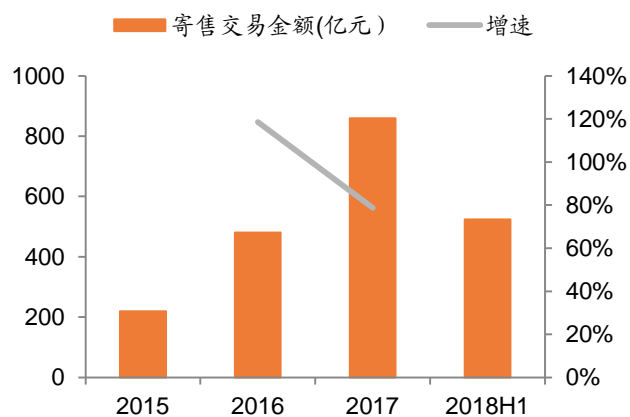
来源：上海钢联年报、中泰证券研究所

图表 10：钢银电商平台成交量结构占比情况



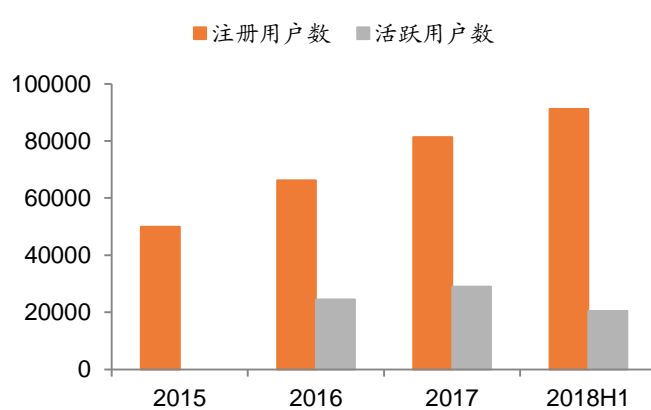
来源：上海钢联年报、中泰证券研究所

图表 11：钢银电商平台寄售交易金额及增速情况



来源：上海钢联年报、中泰证券研究所

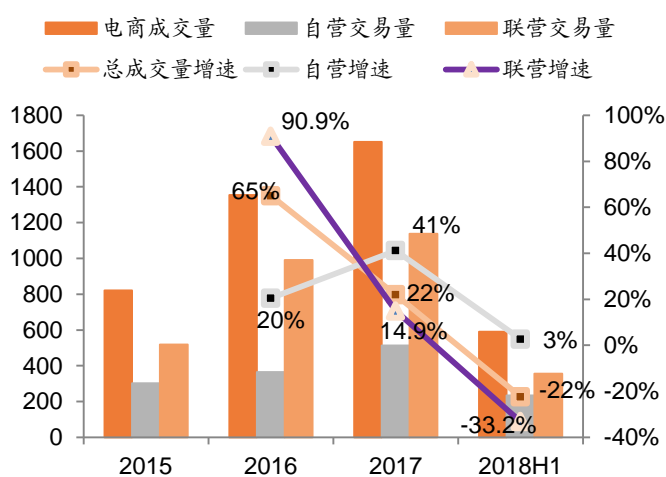
图表 12：钢银电商平台用户数量情况 (单位：人)



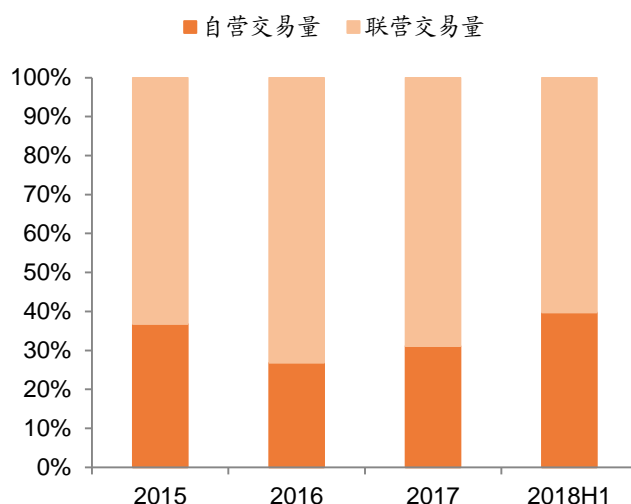
来源：上海钢联年报、中泰证券研究所

■ 找钢网:

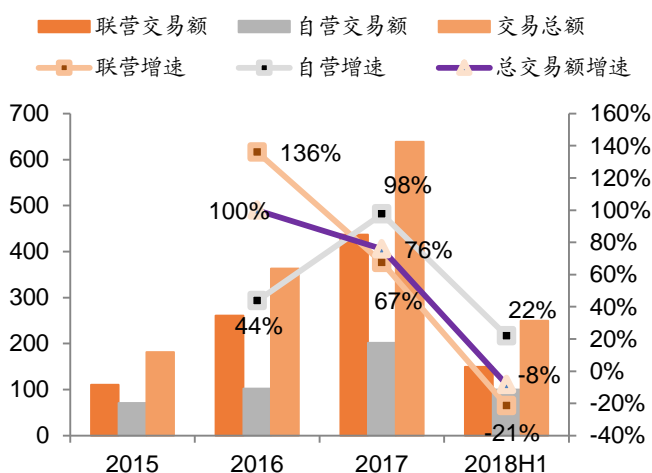
- 1) 交易量方面: 自营交易量增速较快, 2018 年上半年占整体交易量比例已达 40%。2015-2017 年, 找钢网交易量分别为 821 万吨、1355 万吨 (同比+65%) 和 1652 万吨 (同比+22%), 自营交易量方面分别为 302 万吨、364 万吨 (+20%) 和 514 万吨 (+41%)。2018 年上半年, 平台自营交易量占比继续上升, 比例达 40%。
- 2) 交易金额方面: 自营交易额增长迅猛, 2017 年实现近翻倍增长。2015-2017 年, 找钢网平台交易金额分别为 182 亿元、363 亿元和 639 亿元, 同比分别大幅增长 100%和 76%, 自营交易额分别为 71 亿元、102 亿元和 202 亿元, 同比分别增长 44%和 98%。
- 3) 用户数量方面: 注册用户数实现稳步增长, 2017 年已达 9.4 万人。

图表 13: 找钢网平台成交量及增速情况 (单位: 万吨)


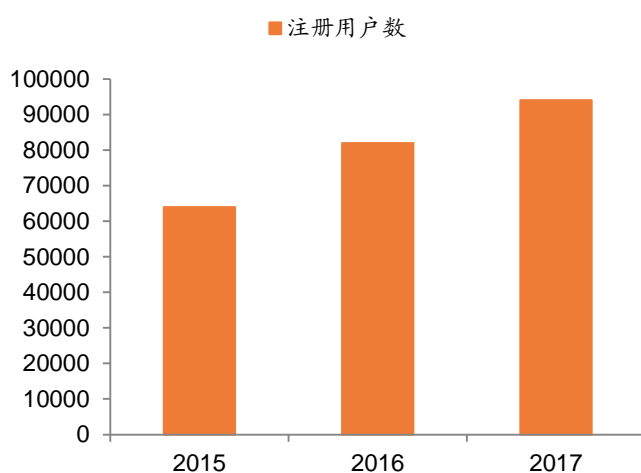
来源: 找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 14: 找钢网平台成交量结构占比情况


来源: 找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 15: 找钢网平台交易额及增速 (单位: 亿元)


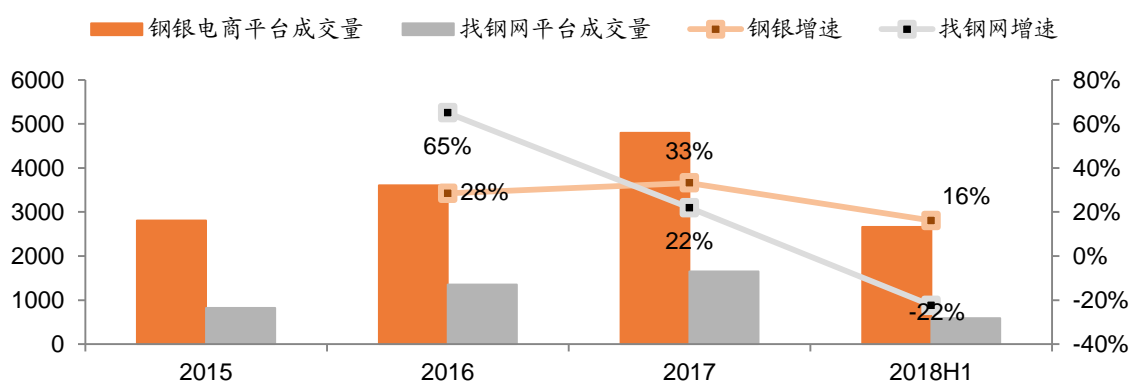
来源: 找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 16: 找钢网用户数情况 (单位: 人)


来源: 找钢网招股书、中泰证券研究所

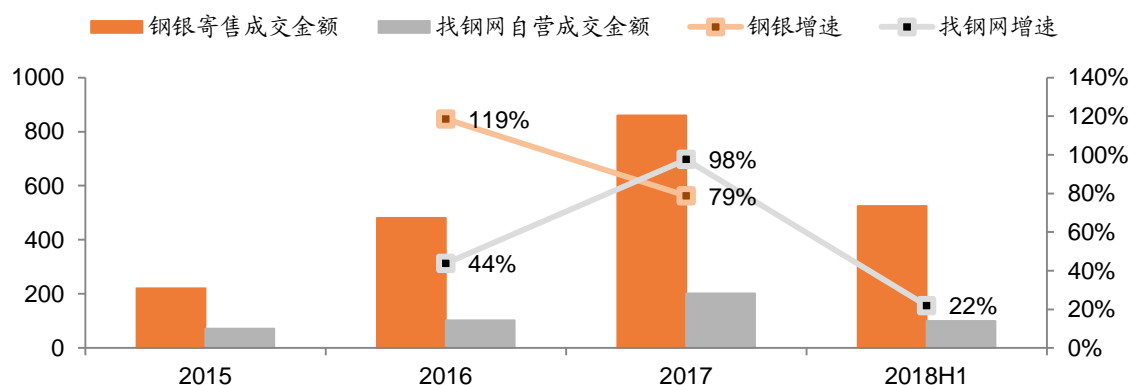
- 二者对比来看，钢银电商平台的总成交量目前约为找钢网的3倍，且二者差距在持续扩大。2017年，钢银电商和找钢网的平台总成交量分别为4797万吨和1652万吨，前者约为后者交易量的3倍。2018H1数据显示，钢银电商成交量达2659.7万吨，找钢网590.4万吨，差距扩大至4.5倍，钢银电商平台总成交量保持高速增长，而找钢网方面2018年同比呈现下滑。寄售和自营交易量方面，2018H1钢银电商的寄售交易金额和找钢网自营交易金额分别为524.5亿元和100.3亿元，将2018年上半年数据简单年化后计算，前者同比增长22%，后者则同比下降0.5%。

图表 17: 钢银电商和找钢网平台成交量数据对比 (单位: 万吨)



来源: 上海钢联财报、找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 18: 钢银电商寄售交易额与找钢网自营交易额增长对比 (单位: 亿元)



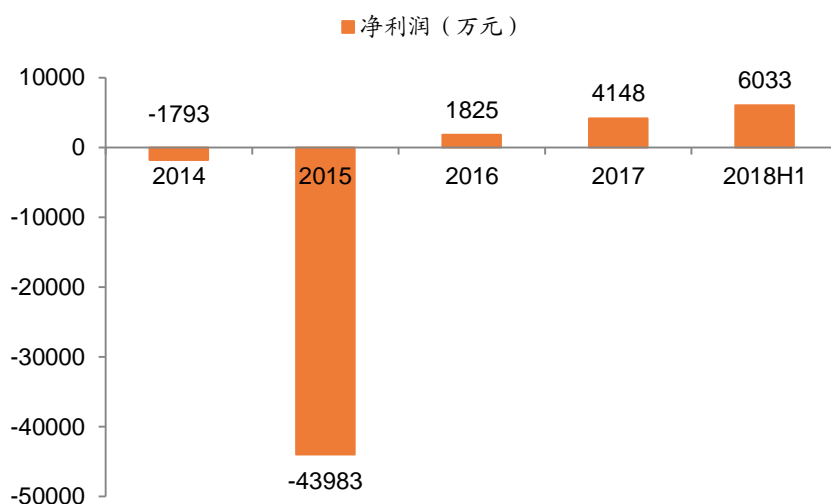
来源: 上海钢联财报、找钢网招股书、中泰证券研究所

4、利润对比：钢银盈利能力逐步提升，找钢网波动大尚处亏损

■ 比较两家公司利润端的情况，可以看到：

- 1)钢银电商：2016年已扭亏为盈，利润增长步入高速轨道。自平台2013年推出以来，2014-2018H1，公司先经历了两年的亏损期，2015年利润为负的4.39亿，2016年开始，公司实现扭亏为盈，并在2016-2018H1期间，盈利增速持续提升。2017年和2018H1，公司净利润分别4148万元和6033万元，同比分别大幅增长127%和282%，利润端逐步进入增长快轨。

图表 19：钢银电商 2014-2018H1 净利润及增速情况

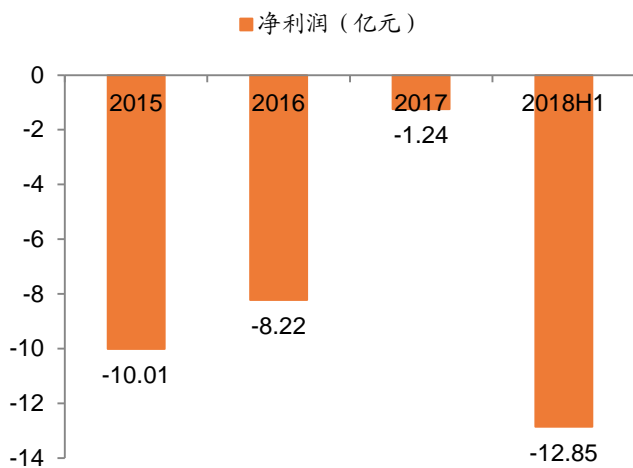


来源：上海钢联财报、中泰证券研究所

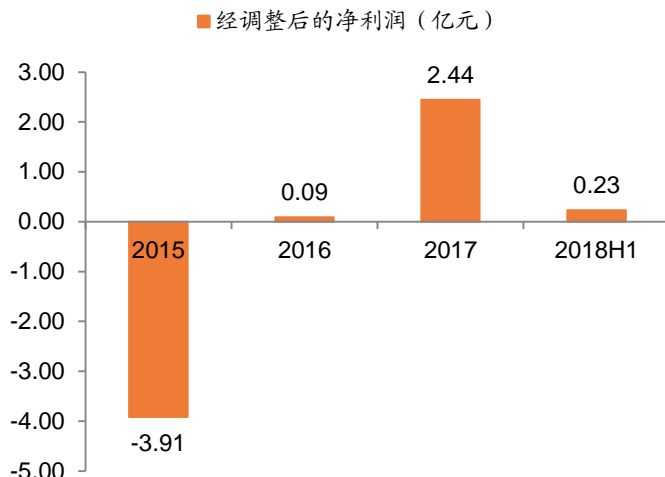
- 2)找钢网：自营业务收益受市场钢价走势影响较大，利润端整体波动大，整体业务仍处亏损。根据找钢网招股书数据，2015-2018H1，公司净利润分别为-10亿元、-8.22亿元、-1.24亿元和-12.85亿元。公司通过加回金融负债公允价值变动、金融负债清偿亏损和按权益结算以股份为基础的付款开支等得到调整后净利润，2015-2018H1分别为-3.91亿元、0.09亿元、2.44亿元和0.23亿元，2016年从亏损3.9亿扭亏至微盈利，2017年和2018H1则同比分别增长2614%和下降69%，整体盈利端波动较大。我们可以看到，公司的其他收入及亏损项（主要指期货收益）2015-2018H1分别为-356万、3143万、14720万和811万元，整体收益波动极大，公司整体业务尚未步入稳定盈利的阶段。

图表 20：找钢网 2015-2018H1 净利润情况

图表 21：找钢网 2015-2018H1 调整后净利润情况

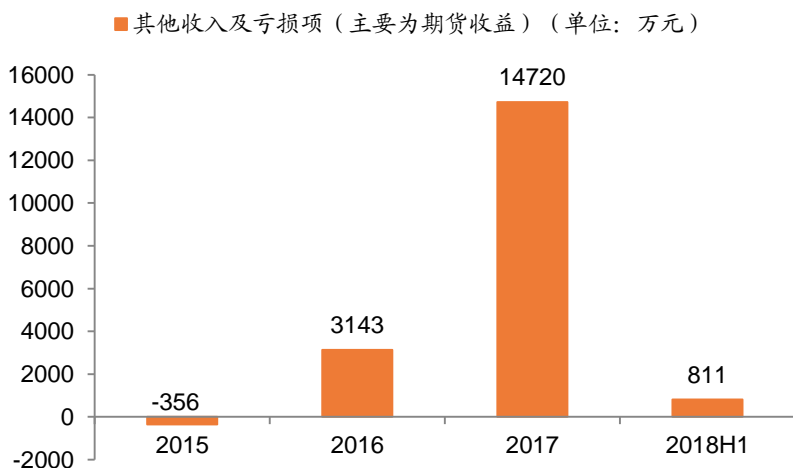


来源：找钢网招股书、中泰证券研究所



来源：找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 22: 找钢网其他收入及亏损项 (主要为期货收益) 2015-2018H1 变动情况



来源：中泰证券研究所

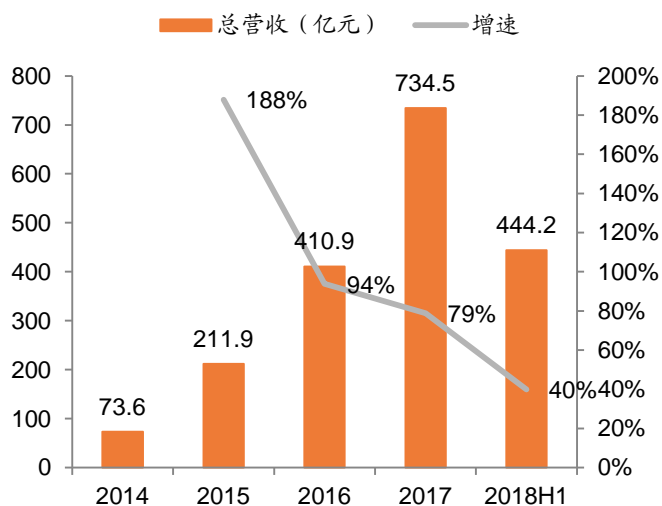
5、投资建议

- 投资建议：**通过对比二者的业务数据，我们更加看好钢银电商作为第三方平台的独立性。在“撮合+寄售”的模式下，钢银电商将自身独立于整个的交易链条之外，通过技术、产品与服务为产业客户提供一个公平、开放、高效的交易平台。相比找钢网，其自营模式下平台与客户存在直接的竞争关系，或带来钢贸商客户对于平台公信力的质疑，同时自营模式下平台面临较大的库存和资金压力，后期交易规模增长或遭遇瓶颈。我们认为钢银电商独立的第三方平台模式未来有望获得更高的客户认可度，从而推动其交易规模的持续增长，带动其供应链金融等附加值服务盈利的持续高增长。

6、附录：钢银电商与找钢网财务数据

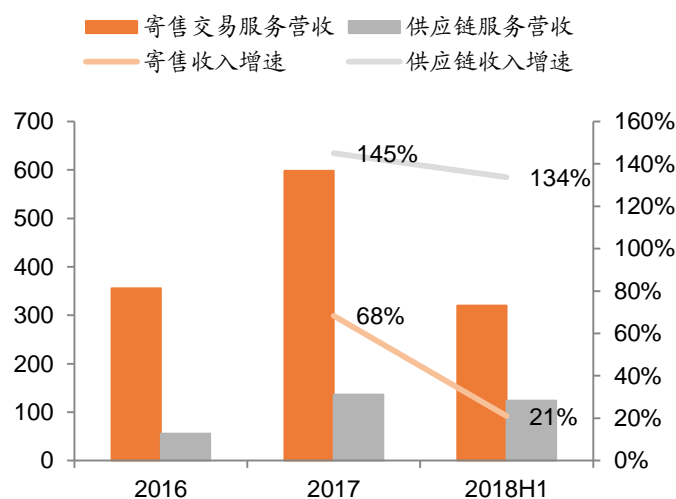
6.1、钢银电商

图表 23：钢银 2014-2018H1 总营收及增速



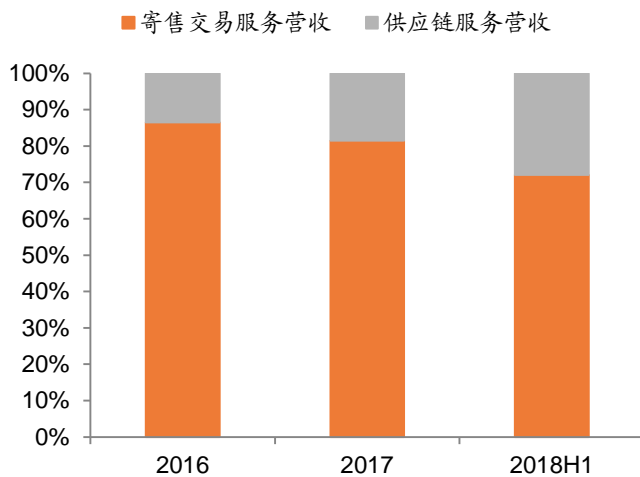
来源：上海钢联财报、中泰证券研究所

图表 24：钢银各业务 2016-2018H1 营收及增速(单位：亿元)



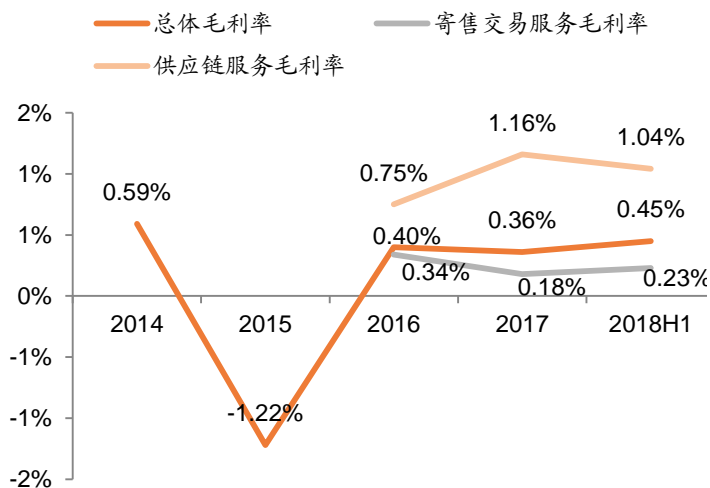
来源：上海钢联财报、中泰证券研究所

图表 25：钢银 2016-2018H1 各业务占比情况



来源：上海钢联财报、中泰证券研究所

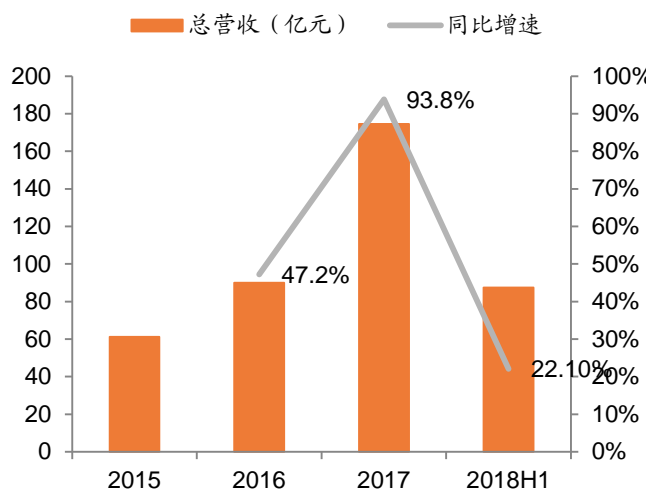
图表 26：钢银整体及各业务毛利率 (2015-2018H1)



来源：上海钢联财报、中泰证券研究所

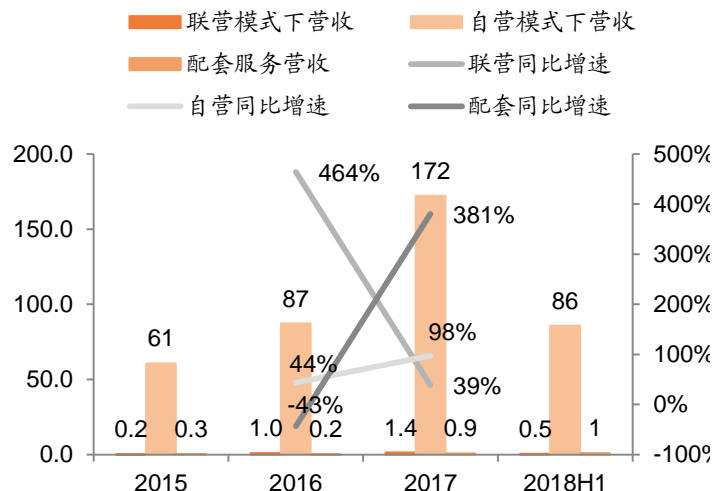
6.2、找钢网

图表 27：找钢网 2015-2018H1 总营收及增速



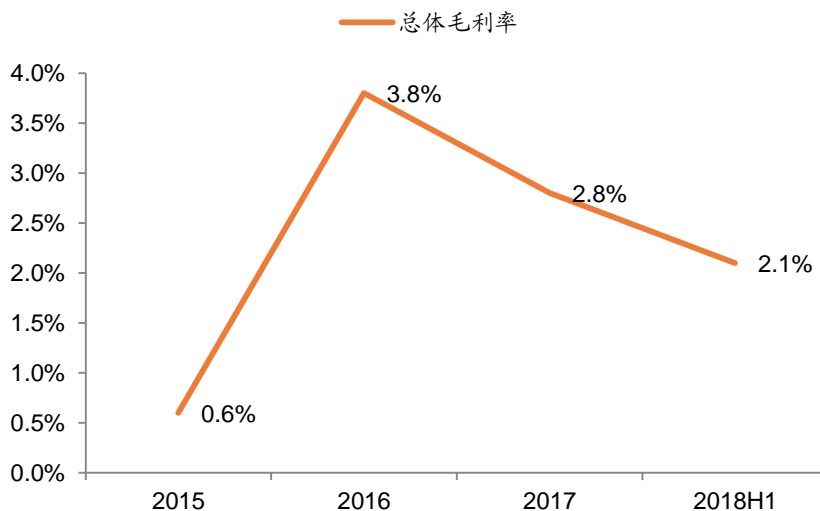
来源：找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 28：找钢网 2015-2018H1 各业务营收及增速



来源：找钢网招股书、中泰证券研究所

图表 29：找钢网 2015-2018H1 整体毛利率情况



来源：找钢网招股书、中泰证券研究所

7、风险提示

- 宏观经济与大宗商品行业环境风险
- 大宗商品价格大幅下跌带来的业务风险

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。