

上海钢联 (300226)

遥感卫星数据取得突破，数据资讯业务护城河更宽

事件：

公司与中国资源卫星应用中心签署战略合作框架协议及补充协议，将在大宗商品领域的遥感卫星商业化进行深入合作。

点评：

与中国资源卫星独家合作，大宗领域遥感卫星数据取得突破

合作对象中国资源卫星承担我国陆地卫星数据处理、存档、分发和服务设施建设与卫星在轨运行管理，为国家经济建设和社会发展提供宏观决策依据，为全国广大用户提供各类对地观测数据产品和服务，是国家陆地、气象、海洋三大卫星应用中心之一。此次合作双方互为大宗商品遥感卫星大数据分析领域的战略深度合作，意义重大，将增加钢联大宗数据资讯的关键来源。

遥感卫星采集优势明显，数据资讯业务护城河更宽

遥感卫星技术具有较大面积的同步观测、时效性、综合性、经济性等特点。它能够较大面积同步观测取得数据，可以在短时间内对同一地区进行重复探测，发现探测区域内许多事物的动态变化。遥感获得的地面物体电磁波特性信息综合地反映了地面上许多自然、人文信息。遥感可以大大地节省人力、物力、财力和时间，具有很高的经济效益和社会效益。使用遥感卫星技术，能提高公司大宗领域数据采集的全面性、实时性、更新频率和经济性，与人员采集形成很好的互补，进一步加固数据资讯业务护城河。

数据资讯业务品类扩张持续推进，钢银电商规模效应开始体现

公司把握战略机遇期，继续加大数据资讯业务投入，数据权威性不断得到政府和海外机构的认可，成为全球大宗数据资讯龙头的条件已经基本具备，收入有望持续高速增长数年。钢铁电商无论从平台交易规模还是利润规模来看都是行业无可争议的领导厂商之一。预计 19 年电商仍将维持高速增长，交易量提升、手续费率提升和规模效应都将持续，资金瓶颈有望突破，离天花板尚远。

投资建议：我们认为，与中国资源卫星独家合作是数据资讯领域又一重要进展，数据资讯业务的护城河越来越宽，短期加大投入应淡化对盈利指标，重点看收入和预收款，钢银电商龙头地位稳固，已经进入良性循环期，19 年资金瓶颈有望逐步解决。暂维持盈利预测，预计公司 19、20 年净利润为 2.06 亿、2.53 亿元；EPS 为 1.29 元、1.59 元，对应 P/E 为 66/54 倍。

风险提示：双发合作进度不及预期；供应链服务规模扩张受阻；数据资讯跨品种推进低于预期

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	85.25 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	159.14
流通 A 股股本(百万股)	151.76
A 股总市值(百万元)	13,566.55
流通 A 股市值(百万元)	12,937.55
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	78.73
一年内最高/最低(元)	89.10/37.92

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

- 1 《上海钢联-公司点评:数据资讯业务超预期，长期空间广阔》 2019-02-28
- 2 《上海钢联-公司点评:业绩略低于预期，B2B 电商、数据资讯业务前景广阔》 2019-01-27
- 3 《上海钢联-公司点评:指数授权迈出重要一步，扩大公司全球影响力》 2018-11-20

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)	613.74	281.59	93.60	65.94	53.63
市净率(P/B)	27.19	16.46	14.00	11.55	9.50
市销率(P/S)	0.33	0.18	0.13	0.09	0.08
EV/EBITDA	156.20	74.12	28.68	19.56	8.60

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	323.84	811.21	8,262.89	8,935.57	13,513.43
应收账款	221.42	912.25	415.57	1,059.11	915.98
预付账款	3,986.48	6,859.61	6,118.86	10,158.30	9,464.17
存货	704.19	889.49	3,240.02	4,084.70	5,726.53
其他	158.90	387.39	447.38	593.06	598.99
流动资产合计	5,394.83	9,859.95	18,484.73	24,830.74	30,219.10
长期股权投资	55.80	55.33	55.33	55.33	55.33
固定资产	209.57	196.18	185.70	175.22	164.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.77	23.32	26.51	29.88	31.56
其他	80.27	79.04	76.69	76.50	76.89
非流动资产合计	369.39	353.87	344.24	336.93	328.52
资产总计	5,764.22	10,213.82	18,828.97	25,167.67	30,547.63
短期借款	120.32	896.37	912.30	1,512.00	2,524.00
应付账款	760.11	813.23	2,879.75	1,920.66	3,398.27
其他	3,738.85	6,289.66	12,578.00	18,971.93	21,536.76
流动负债合计	4,619.27	7,999.26	16,370.05	22,404.59	27,459.03
长期借款	20.00	5.00	45.00	65.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
股本	159.44	159.23	159.14	159.14	159.14
资本公积	444.93	722.35	722.35	722.35	722.35
留存收益	339.47	665.07	810.00	1,015.75	1,268.71
其他	(444.89)	(722.40)	(722.35)	(722.35)	(722.35)
股东权益合计	1,085.40	2,174.06	2,374.26	2,658.53	3,008.03
负债和股东权益总	5,764.22	10,213.82	18,828.97	25,167.67	30,547.63

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	29.29	66.57	144.93	205.75	252.96
折旧摊销	16.33	15.70	11.29	11.41	11.49
财务费用	10.52	30.20	36.00	68.00	91.00
投资损失	7.36	1.71	2.60	3.10	3.26
营运资金变动	(773.22)	(1,529.57)	7,195.93	(237.47)	3,189.39
其它	(60.83)	157.60	49.51	71.72	98.34
经营活动现金流	(770.55)	(1,257.80)	7,440.26	122.52	3,646.44
资本支出	13.54	4.93	(0.16)	4.41	41.68
长期投资	10.58	(0.47)	0.00	0.00	0.00
其他	(77.24)	(11.76)	(0.64)	(9.39)	(46.52)
投资活动现金流	(53.12)	(7.30)	(0.80)	(4.98)	(4.84)
债权融资	165.32	931.37	979.63	1,602.78	2,630.04
股权融资	399.37	255.94	(36.05)	(68.00)	(91.00)
其他	93.69	434.27	(931.37)	(979.63)	(1,602.78)
筹资活动现金流	658.38	1,621.58	12.22	555.14	936.26
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(165.29)	356.48	7,451.68	672.68	4,577.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	41,278.99	73,697.05	106,860.72	147,467.80	177,757.69
营业成本	40,973.36	73,252.36	106,187.50	146,494.51	176,602.26
营业税金及附加	11.62	18.45	21.37	32.59	36.56
营业费用	140.39	160.77	181.66	254.02	289.48
管理费用	125.56	162.42	203.04	294.94	350.07
财务费用	0.24	21.19	36.00	68.00	91.00
资产减值损失	(3.91)	4.22	5.10	3.40	4.24
公允价值变动收益	2.80	(13.14)	(5.80)	(6.80)	1.80
投资净收益	(7.36)	(1.71)	(2.60)	(3.10)	(3.26)
其他	9.12	24.39	16.80	19.80	2.92
营业利润	27.18	68.10	217.65	310.44	382.61
营业外收入	6.27	3.26	6.49	7.26	7.71
营业外支出	1.48	0.46	1.64	1.85	1.99
利润总额	31.96	70.90	222.50	315.86	388.33
所得税	2.67	4.34	22.25	31.59	38.83
净利润	29.29	66.57	200.25	284.27	349.50
少数股东损益	7.19	18.39	55.31	78.52	96.54
归属于母公司净利润	22.10	48.18	144.93	205.75	252.96
每股收益（元）	0.14	0.30	0.91	1.29	1.59

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	93.28%	78.53%	45.00%	38.00%	20.54%
营业利润	-106.06%	150.58%	219.60%	42.63%	23.25%
归属于母公司净利润	-108.83%	117.95%	200.83%	41.96%	22.95%
获利能力					
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%	265.23%	271.28%	397.96%
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	46.75	0.77	22.91
每股净资产	3.14	5.18	6.09	7.38	8.97
估值比率					
市盈率	613.74	281.59	93.60	65.94	53.63
市净率	27.19	16.46	14.00	11.55	9.50
EV/EBITDA	156.20	74.12	28.68	19.56	8.60
EV/EBIT	246.83	87.52	29.96	20.15	8.81

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com