

上海钢联 (300226)

证券研究报告

2019年04月29日

数据资讯竞争力再提升，电商规模效应体现明显

事件

公司发布2018年年报，实现营业收入961亿元，同比增长30.34%；归母净利润1.21亿元，同比增长151%。同时发布2019年一季报，实现营业收入218亿元，同比增长21.65%；归母净利润3218万元，同比增长58.08%。

Q1 接近预告上限，数据资讯快速增长，电商高速增长

19Q1 增速接近预告区间上限，扣非净利润增速更高，达到88.5%，略超预期。具体而言，数据资讯业务收入持续快速增长，品类拓展取得积极成效，综合实力和品牌影响力进一步提升。电商业务受三月中下旬增值税调整影响，一季度交易量同比增幅不大，但利润依然高速增长，主要是因为供应链服务规模扩大以及费用管控带来的规模效应。

跨品类扩张初显成效，数据资讯业务竞争力再提升

18年，公司资讯数据服务收入33,815.75万元，同比增长37.73%，Q4单季增速加快。公司跨品类扩张初显成效，其中山东隆众收入达到1834万，整体贡献超过5%。19Q1末，母公司预收账款达到1.96亿，同比增长26.3%，考虑大宗其他品类的贡献，实际增速更高。我们预计，能源化工今年有望现金流转正，有色和农产品业务有望明后年逐渐转正。另外，公司数据权威性不断得到政府和海外机构的认可，指数授权相关收入有望取得突破。从全球视角来看，数据资讯业务的空间很大，公司成为全球大宗数据资讯龙头的条件已经基本具备，收入有望持续多年快速增长。

供应链服务和规模效应推动电商高速增长，将受益普惠金融政策扶持

18年，公司寄售交易金额同比增长11.18%，供应链业务同比增长114.48%，供应链服务扩大是拉动毛利增长的主要因素。18年，公司销售费用增长17.1%，管理+研发费用增长9.8%，19Q1销售费用增长5.3%，管理+研发费用增长19.7%，无论是18年还是19Q1，整体费用的增速都明显低于毛利的增速，电商的规模效应非常明显。随着国家对普惠金融政策支持力度的不断加大，公司供应链服务将得到银行更多支持，资金瓶颈有望突破，同时模式有望升级为第三方平台运营，打开更大成长空间。

投资建议：

公司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。将公司19-20年净利润由2.08/2.54亿元上调至2.13/3.19亿元；对应EPS为1.34/2.00元，对应P/E 56.89/37.91倍，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。

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	76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)	12,094.52
流通A股市值(百万元)	11,533.77
每股净资产(元)	6.24
资产负债率(%)	58.63
一年内最高/最低(元)	91.87/37.92

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

- 《上海钢联-公司点评:扣非增速符合预期，电商短期受增值税影响依然高增》 2019-04-10
- 《上海钢联-公司点评:遥感卫星数据取得突破，数据资讯业务护城河更宽》 2019-03-17
- 《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

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	73,697.05	96,055.09	124,871.62	159,835.67	202,991.30
增长率(%)	78.53	30.34	30.00	28.00	27.00
EBITDA(百万元)	(193.08)	288.36	430.37	657.44	925.78
净利润(百万元)	48.18	120.93	212.60	319.03	452.95
增长率(%)	117.95	151.00	75.81	50.06	41.98
EPS(元/股)	0.30	0.76	1.34	2.00	2.85
市盈率(P/E)	251.04	100.01	56.89	37.91	26.70
市净率(P/B)	14.67	12.63	10.34	8.12	6.23
市销率(P/S)	0.16	0.13	0.10	0.08	0.06
EV/EBITDA	(38.07)	31.86	28.48	14.34	9.39

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	811.21	529.34	9,989.73	12,786.85	16,239.30	营业收入	73,697.05	96,055.09	124,871.62	159,835.67	202,991.30
应收票据及应收账款	1,111.65	2,642.39	165.94	(2,274.13)	(2,888.15)	营业成本	73,252.36	95,353.64	123,928.84	158,556.99	201,326.78
预付账款	6,859.61	5,150.83	11,016.18	10,361.29	15,894.13	营业税金及附加	18.45	24.50	24.97	35.32	41.75
存货	889.49	837.49	1,769.46	1,449.42	2,756.08	营业费用	160.77	212.31	249.74	303.69	365.38
其他	188.00	75.80	89.15	166.13	118.32	管理费用	454.66	152.04	162.33	167.83	172.54
流动资产合计	9,859.95	9,235.85	23,030.46	22,489.56	32,119.68	研发费用	24.56	49.68	74.92	111.88	162.39
长期股权投资	55.33	53.55	53.55	53.55	53.55	财务费用	21.19	23.44	36.00	68.00	91.00
固定资产	196.18	192.45	205.44	238.51	270.63	资产减值损失	4.22	33.99	5.10	8.00	13.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	(13.14)	(2.48)	(5.80)	(6.80)	1.80
无形资产	23.32	31.48	29.42	27.37	25.32	投资净收益	(1.71)	(3.56)	(2.60)	(3.10)	(3.26)
其他	79.04	153.01	150.00	150.61	150.83	其他	(292.41)	(1.44)	16.80	19.80	2.92
非流动资产合计	353.87	430.49	474.41	539.64	572.08	营业利润	68.10	212.97	381.31	574.06	817.00
资产总计	10,213.82	9,666.34	23,504.87	23,029.21	32,691.77	营业外收入	3.26	3.84	6.49	7.26	7.71
短期借款	896.37	1,062.43	7,083.35	7,153.02	9,103.70	营业外支出	0.46	2.22	1.64	1.85	1.99
应付票据及应付账款	394.41	816.26	489.65	1,228.62	1,057.85	利润总额	70.90	214.59	386.15	579.47	822.72
其他	6,708.49	5,274.55	11,564.58	10,060.58	16,721.70	所得税	4.34	12.51	30.89	46.36	65.82
流动负债合计	7,999.26	7,153.24	19,137.58	18,442.22	26,883.25	净利润	66.57	202.08	355.26	533.12	756.90
长期借款	5.00	0.00	1,499.98	1,187.06	1,651.01	少数股东损益	18.39	81.15	142.66	214.09	303.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	48.18	120.93	212.60	319.03	452.95
其他	35.50	39.08	38.04	37.54	38.22	每股收益(元)	0.30	0.76	1.34	2.00	2.85
非流动负债合计	40.50	39.08	1,538.02	1,224.60	1,689.23						
负债合计	8,039.76	7,192.32	20,675.60	19,666.82	28,572.47	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1,349.80	1,516.74	1,659.41	1,873.49	2,177.44	成长能力					
股本	159.23	159.14	159.14	159.14	159.14	营业收入	78.53%	30.34%	30.00%	28.00%	27.00%
资本公积	722.35	734.49	734.49	734.49	734.49	营业利润	150.58%	212.73%	79.04%	50.55%	42.32%
留存收益	665.07	798.13	1,010.73	1,329.76	1,782.71	归属于母公司净利润	117.95%	151.00%	75.81%	50.06%	41.98%
其他	(722.40)	(734.48)	(734.49)	(734.49)	(734.49)	获利能力					
股东权益合计	2,174.06	2,474.02	2,829.27	3,362.39	4,119.29	毛利率	0.60%	0.73%	0.75%	0.80%	0.82%
负债和股东权益总	10,213.82	9,666.34	23,504.87	23,029.21	32,691.77	净利率	0.07%	0.13%	0.17%	0.20%	0.22%
						ROE	5.85%	12.63%	18.17%	21.43%	23.33%
						ROIC	10.20%	10.10%	13.25%	44.34%	-70.91%
						偿债能力					
						资产负债率	78.71%	74.41%	87.96%	85.40%	87.40%
						净负债率	5.53%	21.75%	-49.00%	-131.71%	-132.79%
						流动比率	1.23	1.29	1.20	1.22	1.19
						速动比率	1.12	1.17	1.11	1.14	1.09
						营运能力					
						应收账款周转率	101.38	51.17	88.93	-151.63	-78.64
						存货周转率	92.49	111.24	95.80	99.31	96.54
						总资产周转率	9.22	9.66	7.53	6.87	7.29
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.76	1.34	2.00	2.85
						每股经营现金流	-7.90	-2.11	12.68	20.03	7.46
						每股净资产	5.18	6.02	7.35	9.36	12.20
						估值比率					
						市盈率	251.04	100.01	56.89	37.91	26.70
						市净率	14.67	12.63	10.34	8.12	6.23
						EV/EBITDA	-38.07	31.86	28.48	14.34	9.39
						EV/EBIT	-35.29	33.70	29.37	14.68	9.57

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