

上海钢联（300226）点评：资讯业务数据表现符合预期，供应链服务推动电商业业务高速发展

2019年08月27日

推荐/首次

上海钢联

公司报告

报告摘要：

事件：公司发布2019年半年报，公司实现营业收入499亿元，同比增长12%，实现归母净利润9298万元，同比增长53.7%。业务收入结构与2018年下半年基本一致，其主要业务钢材交易服务业务实现营业收入497.1亿元，同比增长11.9%。钢材交易金额及交易量均达到历史新高。

点评：公司营业收入增长迅速，资讯及电子商务两大业务协同发展模式步入新阶段。2013年以前公司大部分收入为会员费收入和广告费收入，当年11月份上线钢银电商平台。通过为期6年基于网络平台迅猛发展的钢银电商业，以及倾力打造的集合数据、金融、物流、仓库等服务系统，公司钢材交易服务目前已成为行业绝对龙头，而交易服务的高速发展是公司成功的双轮业务驱动模式的结果。

资讯业务是基础，凭借信息龙头地位锁定流量。公司资讯业务收入中，网页链接和信息服务收入为最重要收入来源，两者收入占比接近，合计占资讯板块收入62%。公司资讯业务经过十余年发展，积累了超过1000位信息采集人员和70余名来自政府部门、研究机构、钢铁制造业的国内外专家和顾问，团队组织建设成熟并且形成了一整套规范化信息采集及处理发布的流程。影响力以及信息权威性位居行业第一，具有标杆性意义，凭借龙头地位锁定了头部优质流量。不仅如此，凭借多年的积累及成熟的信息资讯服务流程，业务成本控制水平趋于成熟，网页链接服务毛利率达到98.3%，在行业内具备强大的竞争优势。

钢材交易业务是主要盈利方式，完善的供应链服务是核心竞争力。公司钢材交易结算量及营业收入两项数据均达到历史最高水平。行业垂直B2B企业在发展到成熟期后，会完善会员服务并进行产业链整合，以形成用户粘性并形成成本优势。目前经过多年发展，公司付费会员突破13万人，续费率达到97.1%，均位列行业领先水平。公司供应链服务完善，已成为行业内交易中最主流的选择。上海钢联的寄售+供应链金融服务业务模式已发展成熟，稳固的供应链服务竞争优势确保公司未来持续健康发展。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	73,697.0	96,055.0	115,290.	132,641.	152,623.
增长率(%)	78.53%	30.34%	20.03%	15.05%	15.06%
净利润(百万元)	66.57	202.08	235.95	315.03	459.13
增长率(%)	127.26%	203.58%	16.76%	33.51%	45.74%
净资产收益率(%)	5.85%	12.63%	16.29%	22.46%	31.24%
每股收益(元)	0.30	0.76	0.98	1.35	1.88
PE	251.67	100.16	77.64	56.31	40.47
PB	14.70	12.65	12.65	12.64	12.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

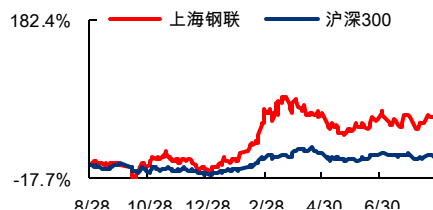
公司是国内领先的立足黑色、有色、能源化工、农产品等大宗商品提供商业资讯服务、数据研究服务、电子商务服务及其增值服务的互联网平台综合运营商。公司围绕建设大宗商品电子商务生态体系的发展战略，逐步打造了以大数据为基础的网络综合资讯、上下游行业研究、专家团队咨询、电商交易平台、智能化云仓储、信息化物流、供应链服务为一体的互联网大宗商品闭环生态圈，并形成了以黑色金属为龙头，覆盖有色金属，能源化工，农产品等多领域的大宗商品产业链。公司先后荣获“上海市著名商标”、“中国行业电子商务网站TOP100”、“3A级信用企业”等称号。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间(元)	75.55-48.87
总市值(亿元)	120.23
流通市值(亿元)	115.44
总股本/流通A股(万股)	15914/15280
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.72

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

终端客户行为移动化趋势明显，差异化精细化运营是发展方向。公司移动端付费用户数增长明显，得益于公司对移动端 APP 的迭代升级，大幅提升用户体验。目前移动端用户操作时间已接近 PC 端的 3 倍，不同终端客户消费行为存在差异。大宗商品电子商务行业已出现明显移动化趋势，对标 2C 领域的巨头阿里巴巴对于旗下业务在 PC 端和移动端的差异化运营经验，公司也抓住了客户付费行为的变化趋势并积极布局。伴随着业务规模的进一步扩大，持续高研发费用的投入以及对应的差异化的服务和运营将成为公司进一步拉开与追赶者差距的重点。

公司盈利预测及投资评级：公司“资讯+产业大数据”双轮业务驱动模式成熟，资讯业务板块头部流量效应明显，交易服务尤其是供应链服务增长明显，结合钢材及大宗商品电子商务市场进一步发展，公司以大数据为基础打造综合电商服务平台战略将继续获得增长空间。我们预计，公司 2019-2021 年营收分别为 1152.9 亿元、1326.4 亿元和 1526.2 亿元。净利润分别为 2.36 亿元、3.15 亿元和 4.59 亿元。EPS 分别为 0.98 元、1.35 元和 1.88 元，对应 P/E 分别为 78X、57X 和 41X。我们看好公司未来长期业绩增长潜力，给予“推荐”评级。

风险提示：钢铁及大宗商品市场外部环境变化，公司供应链金融业务发展不及预期等。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	9860	9236	11865	14030	16521	营业收入	73697	96055	115290	132642	152624
货币资金	811	529	576	663	763	营业成本	73252	95354	114506	131690	151453
应收账款	877	2051	3159	3634	4181	营业税金及附加	18	24	29	34	39
其他应收款	35	48	58	67	77	营业费用	161	212	255	293	337
预付款项	6860	5151	6296	7613	9127	管理费用	162	152	115	133	153
存货	889	837	1098	1263	1452	财务费用	21	23	80	99	93
其他流动资产	141	18	37	55	75	研发费用	0	50	60	66	72
非流动资产合计	354	430	437	439	441	资产减值损失	4.22	33.99	5.00	5.00	5.00
长期股权投资	55	54	54	54	54	公允价值变动收益	-13.14	-2.48	0.00	0.00	0.00
固定资产	196	192	193	193	192	投资净收益	-1.71	-3.56	0.00	0.00	0.00
无形资产	23	31	35	38	41	加: 其他收益	5.32	12.93	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	68	213	246	328	477
资产总计	10214	9666	12303	14470	16963	营业外收入	3.26	3.84	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	7999	7153	9715	11781	14113	营业外支出	0.46	2.22	1.00	1.00	1.00
短期借款	896	1062	1781	1726	1617	利润总额	71	215	248	330	479
应付账款	62	256	314	361	415	所得税	4	13	12	15	20
预收款项	5882	4186	5907	7886	10164	净利润	67	202	236	315	459
一年内到期的非流动	30	5	5	5	5	少数股东损益	18	81	80	100	160
非流动负债合计	41	39	34	35	36	归属母公司净利润	48	121	156	215	299
长期借款	5	0	1	2	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8040	7192	9749	11815	14148	成长能力					
少数股东权益	1350	1517	1597	1697	1857	营业收入增长	78.53%	30.34%	20.03%	15.05%	15.06%
实收资本 (或股本)	159	159	159	159	159	营业利润增长	150.58%	212.73%	15.68%	33.08%	45.56%
资本公积	722	734	734	734	734	归属于母公司净利	117.95%	151.00%	28.96%	37.88%	39.11%
未分配利润	-79	36	28	17	3	获利能力					
归属母公司股东权益	824	957	957	958	958	毛利率 (%)	0.60%	0.73%	0.68%	0.72%	0.77%
负债和所有者权益	10214	9666	12303	14470	16963	净利率 (%)	0.09%	0.21%	0.20%	0.24%	0.30%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	5.85%	12.63%	16.29%	22.46%	31.24%
经营活动现金流	-1258	-335	-411	474	619	偿债能力					
净利润	67	202	236	315	459	资产负债率 (%)	79%	74%	79%	82%	83%
折旧摊销	37.80	45.48	9.44	10.04	10.64	流动比率	1.23	1.29	1.22	1.19	1.17
财务费用	21	23	80	99	93	速动比率	1.12	1.17	1.11	1.08	1.07
应收账款减少	0	0	-1108	-475	-547	营运能力					
预收账款增加	0	0	1721	1979	2278	总资产周转率	9.22	9.66	10.50	9.91	9.71
投资活动现金流	-7	-67	-23	-19	-20	应收账款周转率	135	66	44	39	39
公允价值变动收益	-13	-2	0	0	0	应付账款周转率	1389.28	604.85	404.98	393.30	393.49
长期股权投资减少	0	0	-3	1	0	每股指标 (元)					
投资收益	-2	-4	0	0	0	每股收益 (最新摊)	0.30	0.76	0.98	1.35	1.88
筹资活动现金流	1622	301	481	-368	-500	每股净现金流 (最新)	2.24	-0.64	0.30	0.55	0.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	5.18	6.02	6.02	6.02	6.02
长期借款增加	0	0	1	1	1	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	251.67	100.16	77.64	56.31	40.47
资本公积增加	277	12	0	0	0	P/B	14.70	12.65	12.65	12.64	12.64
现金净增加额	356	-102	47	87	100	EV/EBITDA	96.26	44.86	39.50	30.03	22.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	《工业软件：中美科技战命门之工业软件深度报告之一》	2019-05-22
公司	《石基信息（002153）：信息消费龙头，云价值腾飞在即》	2019-06-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。