

计算机

2022年04月18日

上海钢联 (300226)

——产业数据服务体量接近 10 亿元，咨询业务投入加快

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件**：上海钢联发布 2021 年报，实现营收 657.75 亿元，同比增长 12.39%；归母净利润 1.78 亿元，同比下降 17.86%；扣非归母净利润 1.49 亿元，同比下降 21.87%。
- **收入基本符合预期，净利润下降主要由于股份支付费用计提**。2021 年公司收入增长 12.39%，符合市场预期。归母净利润下滑主要由于公司 2021 年计提股份支付费用 5252 万元，若加回计提，净利润同比稳定增长达到 6.38%。
- **产业数据服务合同口径下接近 10 亿元，付费用户数高增，品类拓展顺利**。公司 2021 年产业数据服务收入 6 亿，同比增长 28%，2021 年底公司合同负债 3614 万元，主要为数据服务预收款，即以合同口径衡量，我们预测产业数据服务体量接近 10 亿元。其中数据订阅服务 3.33 亿元，增长 27%，付费用户数超过 23 万，同比增长近 30%。品类拓展复制黑色金属板块业务经验，子公司隆众收入 1 亿元，同比增长 83.0%，能源化工领域高速增长，同时收购上海领建部分股权，增加建筑材料布局。
- **钢材交易规模结算规模达到 4600 万吨，用户粘性提升明显**。2021 年公司钢材交易业务收入 651 亿元，同比增长 12%。总成交金额 2404 亿元，增加 46%。平台结算量 4614 万吨，平均每吨毛利润 7.36 元，同比提升 53%。活跃用户数 2.8 万个，与 2020 年基本持平，平均买家消费频次 28.6 次，同比增长 13.9%，平台粘性逐渐体现。
- **销售和研发布局扩大，咨询业务投入加快**。2021 年末公司员工 4211 人，较 2020 年末增加 1173 人，其中数据服务板块人员增加 1017 人。2021 年公司加大数据服务板块的销售和研发投入，销售投入方面，成立销售四部、五部、六部，增设十几处驻外机构，销售费用同比增长 47.79%。研发投入方面，截至 2021 年底，公司数据服务的分析师与研究团队已超过 300 人，在有色金属、能源化工、建筑材料、农产品、等板块加大投入，研发费用同比增长 19.23%。
- **维持“买入”评级**。由于公司在 2020 年后已改变交易服务业务收入确认方式，下调 2022 年收入预测为 820.03 亿元，原来预测为 2369.28 亿元；新增 2023-2024 年收入预测为 1025.77、1261.80 亿元；考虑到 2022 年股权激励摊销和咨询业务投入大幅增加，下调 2022 年净利润预测为 2.52 亿元，原预测为 5.46 亿元，新增 2023-2024 净利润预测为 3.25、3.80 亿元。对应 2022 年 26 倍 PE。维持“买入”评级。
- **风险提示**。钢银电商坏账减值风险，咨询业务推进较慢风险。

市场数据： 2022年04月15日

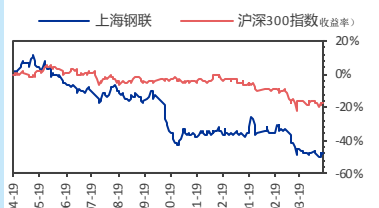
| | |
|---------------|------------------|
| 收盘价(元) | 33.76 |
| 一年内最高/最低(元) | 70.7/30.66 |
| 市净率 | 4.2 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6207 |
| 上证指数/深证成指 | 3211.25/11648.57 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2021年12月31日

| | |
|----------------|---------|
| 每股净资产(元) | 8.14 |
| 资产负债率% | 73.87 |
| 总股本/流通 A 股(百万) | 191/184 |
| 流通 B 股/H 股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

洪依真
(8621)23297818×转
hongyz@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 58,521 | 65,775 | 82,003 | 102,577 | 126,180 |
| 同比增长率(%) | -52.3 | 12.4 | 24.7 | 25.1 | 23.0 |
| 归母净利润(百万元) | 217 | 178 | 252 | 325 | 380 |
| 同比增长率(%) | 20.0 | -17.9 | 41.3 | 29.4 | 16.7 |
| 每股收益(元/股) | 1.13 | 0.93 | 1.32 | 1.70 | 1.99 |
| 毛利率(%) | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| ROE(%) | 15.9 | 11.5 | 13.9 | 15.3 | 15.1 |
| 市盈率 | 30 | 36 | 26 | 20 | 17 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入 | 58,521 | 65,775 | 82,003 | 102,577 | 126,180 |
| 其中: 营业收入 | 58,521 | 65,775 | 82,003 | 102,577 | 126,180 |
| 减: 营业成本 | 57,352 | 64,499 | 80,398 | 100,556 | 123,798 |
| 减: 税金及附加 | 76 | 81 | 101 | 126 | 156 |
| 主营业务利润 | 1,094 | 1,194 | 1,504 | 1,895 | 2,226 |
| 减: 销售费用 | 266 | 394 | 492 | 591 | 679 |
| 减: 管理费用 | 159 | 190 | 234 | 293 | 360 |
| 减: 研发费用 | 88 | 105 | 135 | 171 | 214 |
| 减: 财务费用 | 75 | 74 | 73 | 76 | 76 |
| 经营性利润 | 505 | 431 | 570 | 764 | 897 |
| 加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列) | -89 | -49 | -8 | -12 | -5 |
| 加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列) | -3 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 69 | 82 | 80 | 81 | 81 |
| 营业利润 | 481 | 455 | 642 | 833 | 973 |
| 加: 营业外净收入 | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 477 | 453 | 642 | 833 | 973 |
| 减: 所得税 | 111 | 100 | 144 | 188 | 221 |
| 净利润 | 366 | 353 | 498 | 645 | 752 |
| 少数股东损益 | 150 | 175 | 247 | 319 | 372 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 217 | 178 | 252 | 325 | 380 |
| 全面摊薄总股本 | 191 | 191 | 191 | 191 | 191 |
| 每股收益 (元) | 1.13 | 0.93 | 1.32 | 1.70 | 1.99 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|--|
| 华东 A 组 | 陈陶 | 021-33388362 | chentao1@swhy.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhy.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhy.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhy.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。