

## 上海钢联 (300226.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 数据订阅保持高增，疫情影响部分业务进展

2022H1 公司产业数据服务业务收入增速因疫情影响收入确认放缓，但数据订阅服务增速亮眼，期内多个价格指数上线，持续提升公司数据品牌影响力。钢银电商结算量及成交金额持续增长，维持强烈推荐。

- **事件：**公司 22H1 实现营收 383.18 亿元，YoY+34.93%；归母净利润 0.92 亿元，YoY-19.16%，计提股份支付费用 2368.27 万元前归母净利润为 1.16 亿元，同口径 YoY-9.41%。22Q2 实现营收 227.84 亿元，YoY+33.64%；归母净利润 0.53 亿元，YoY-22.37%。其中产业数据服务实现收入 3.02 亿元，YoY+2.43%；钢银平台结算量为 2560.24 万吨，YoY+23.33%。
- **疫情影响产业数据服务收入确认，数据订阅保持高增。**22H1 公司产业数据服务实现收入 3.02 亿元，同比增长 2.43%，其中数据订阅服务实现收入 2.00 亿元，同比增长 31.61%，保持高增速。商务推广和会务培训服务收入主要受疫情管控影响下降明显，活动举办延迟，预收的收入需待相关活动举办后确认，此外该项对应的人工成本已计入当期损益，导致公司净利润下降；但公司递延收入预收款（产业数据服务业务“合同负债”）对比 21 年末增加了 7736.98 万元，公司收付实现制收入仍保持了较好的增长。经营性净现金流为 4.41 亿元，同比大幅改善主要系应收账款同比大幅减少。
- **多个价格指数上线，数据影响力持续提升。**22H1 公司“钢联大宗商品价格”，“隆众大宗商品价格”、“隆众能源商品价格”、“隆众化工商品价格”、“隆众橡塑商品价格”均已挂牌上海数据交易所，上海钢联大宗商品价格指数于 2022 年 6 月在中国价格协会官网正式上线，包括黑色金属及原料、有色金属、能源化工及建筑材料，将在价格监测和更多应用场景发挥作用，在稳定市场预期、加强行业自律、开展对标挖潜、维护公平竞争市场秩序等方面提供数据支持，公司产业数据品牌影响力持续提升，将利于数据订阅服务快速成长。
- **钢银电商持续稳健增长。**22H1 钢银平台结算量为 2560.24 万吨，YoY+23.33%；总成交金额为 1273.79 亿元，YoY+22.29%；归母净利润为 1.50 亿元，YoY+1.13%。公司通过互联网技术对流通行业的赋能与优化，完善平台的数字化风控体系，增强客户交易黏性，提升业务场景服务能力，满足客户需求，推动钢材交易业务持续增长。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司“产业数据+交易服务”双轮驱动发展势头良好，产业数据服务多品类快速扩张，稳步推进持续向好，我们预计 2022-2024 年公司净利润 2.19/2.66/3.30 亿元，公司 PE 估值显著低于同行业其它公司，继续强烈推荐。
- **风险提示：**新品类扩张不及预期；原材料价格持续上涨；行业竞争加剧。

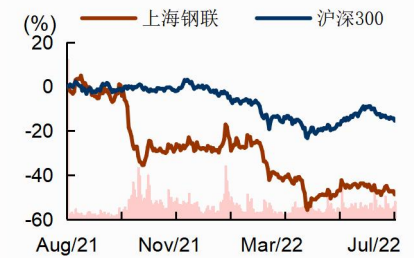
TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：20.86 元

## 基础数据

总股本 (万股)	26730
已上市流通股 (万)	25742
总市值 (亿元)	56
流通市值 (亿元)	54
每股净资产 (MRQ)	6.2
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	77.1%
主要股东	上海兴业投资发展有限公司
主要股东持股比例	25.21%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-28	-45
相对表现	-3	-19	-31



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《上海钢联 (300226) — 产业数据受疫情短期影响，钢银电商平稳增长》2022-05-02
- 2、《上海钢联 (300226) — 产业数据品类拓展取得积极成效，现金流大幅改善》2022-04-16
- 3、《上海钢联 (300226) — 业务平稳符合预期，资讯加快扩张》2021-10-26

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

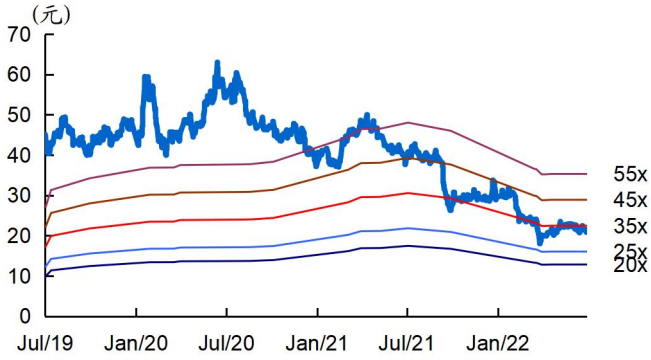
## 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
------	------	------	-------	-------	-------

营业总收入(百万元)	58521	65775	80245	97096	117972
同比增长	-52%	12%	22%	21%	22%
营业利润(百万元)	481	455	560	682	846
同比增长	42%	-5%	23%	22%	24%
归母净利润(百万元)	217	178	219	266	330
同比增长	20%	-18%	23%	22%	24%
每股收益(元)	0.81	0.67	0.82	1.00	1.23
PE	25.7	31.3	25.5	20.9	16.9
PB	4.1	3.6	3.0	2.7	2.4

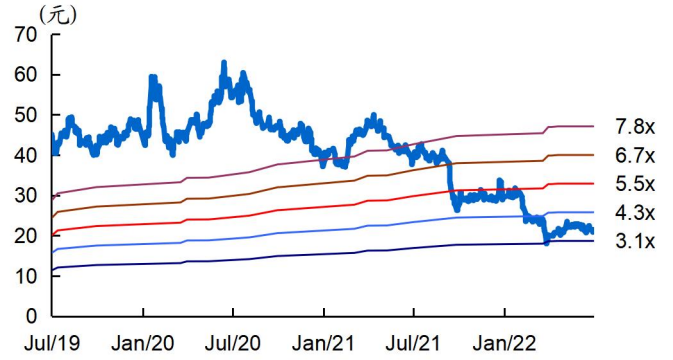
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 上海钢联历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 上海钢联历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	12596	13631	23519	28389	35871
现金	563	908	8037	9645	13110
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	297	339	413	500	607
应收款项	4739	4582	5566	6735	8183
其它应收款	51	44	54	65	79
存货	1247	1024	1239	1500	1821
其他	5699	6734	8210	9944	12071
<b>非流动资产</b>	445	563	555	547	541
长期股权投资	30	49	49	49	49
固定资产	178	176	175	173	172
无形资产商誉	64	58	52	47	42
其他	174	280	279	278	277
<b>资产总计</b>	<b>13041</b>	<b>14194</b>	<b>24074</b>	<b>28936</b>	<b>36411</b>
<b>流动负债</b>	9623	10444	19834	24192	31044
短期借款	2746	2597	10563	13237	18025
应付账款	1544	1571	1916	2320	2816
预收账款	2970	3614	4407	5338	6479
其他	2363	2662	2948	3297	3724
<b>长期负债</b>	36	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他	36	42	42	42	42
<b>负债合计</b>	<b>9660</b>	<b>10486</b>	<b>19875</b>	<b>24234</b>	<b>31086</b>
股本	191	191	267	267	267
资本公积金	769	821	821	821	821
留存收益	399	543	743	985	1285
少数股东权益	2022	2154	2368	2630	2953
归属于母公司所有者	1359	1554	1830	2072	2373
<b>负债及权益合计</b>	<b>13041</b>	<b>14194</b>	<b>24074</b>	<b>28936</b>	<b>36411</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(1194)	726	(888)	(1047)	(1297)
净利润	366	353	433	527	653
折旧摊销	18	28	31	30	29
财务费用	82	84	55	55	55
投资收益	(3)	(20)	(82)	(82)	(82)
营运资金变动	(1638)	293	(1332)	(1585)	(1961)
其它	(19)	(11)	6	7	9
<b>投资活动现金流</b>	(32)	(75)	59	59	59
资本支出	(48)	(64)	(23)	(23)	(23)
其他投资	15	(11)	82	82	82
<b>筹资活动现金流</b>	1195	(516)	7958	2595	4703
借款变动	1238	(474)	7956	2674	4787
普通股增加	32	0	76	0	0
资本公积增加	22	52	0	0	0
股利分配	(19)	(25)	(19)	(24)	(29)
其他	(78)	(69)	(55)	(55)	(55)
<b>现金净增加额</b>	<b>(32)</b>	<b>135</b>	<b>7129</b>	<b>1607</b>	<b>3465</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	58521	65775	80245	97096	117972
营业成本	57352	64499	78640	95252	115613
营业税金及附加	76	81	99	120	145
营业费用	266	394	481	583	708
管理费用	159	190	281	243	401
研发费用	88	105	160	194	236
财务费用	75	74	55	55	55
资产减值损失	(92)	(58)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收	8	1	1	1	1
其他收益	58	61	61	61	61
投资收益	3	20	20	20	20
<b>营业利润</b>	481	455	560	682	846
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	477	453	558	680	844
所得税	111	100	125	153	191
少数股东损益	150	175	215	261	323
<b>归属于母公司净利</b>	217	178	219	266	330

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-52%	12%	22%	21%	22%
营业利润	42%	-5%	23%	22%	24%
归母净利润	20%	-18%	23%	22%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	2.0%	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%
净利率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
ROE	17.3%	12.2%	12.9%	13.6%	14.8%
ROIC	8.1%	6.5%	4.5%	3.5%	3.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.1%	73.9%	82.6%	83.8%	85.4%
净负债比率	21.1%	18.4%	43.9%	45.7%	49.5%
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	4.9	4.8	4.2	3.7	3.6
存货周转率	47.4	56.8	69.5	69.6	69.6
应收账款周转率	14.3	13.2	14.7	14.7	14.7
应付账款周转率	42.9	41.4	45.1	45.0	45.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.81	0.67	0.82	1.00	1.23
每股经营净现	-4.47	2.72	-3.32	-3.92	-4.85
每股净资产	5.08	5.82	6.85	7.75	8.88
每股股利	0.09	0.07	0.09	0.11	0.14
<b>估值比率</b>					
PE	25.7	31.3	25.5	20.9	16.9
PB	4.1	3.6	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	34.7	35.8	30.6	25.8	21.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020年入围水晶球最佳分析师。

**周翔宇：**计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券。

**石恺：**计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。