

产业数据服务高增，数据要素驱动下有望继续戴维斯双升

上海钢联（300226.SZ）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 390.41 亿元，同比增长 1.89%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 28.96%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 4.05%。
- **利润端高速增长，产业数据服务和钢材交易服务稳健发展。**公司报告期内实现营收同比增长 1.89%；归母净利润同比增长 28.96%（剔除股份支付费用的影响，较上年同期同口径增长 11.03%）。分业务来看：1) **产业数据服务**：报告期内实现营业收入 3.96 亿元、同比增长 30.95%，其中数据订阅收入 2.20 亿元，产业数据服务收入高增主要系线下活动高效开展，商务推广、会务培训和研究咨询收入增幅较高所致，2023 年上半年公司网页端、移动端、数据终端付费用户数分别为 10.47 万个、17.40 万个、0.22 万个，同比增速分别为 15%、17%、48%。2) **钢材交易服务**：报告期内实现营业收入 386.44 亿元，同比增长 1.66%；钢银平台结算量为 2768.54 万吨，同比增长 8.14%，夯实“平台+服务”双轮驱动商业模式。
- **毛利率端短期承压，持续加大研发投入。**毛利率端，公司 2023 上半年毛利率为 1.56%，同比下降 0.04pct，主要系商务推广服务营业成本大幅提升所致。费用端，公司 2023 年上半年销售/管理/研发费用分别为 2.12/0.71/0.63 亿元，同比增速分别为+15%/-20%/+14%。Q2 单季度，公司实现营业收入 215.30 亿元，同比下降 5.50%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 20.22%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 6.65%。公司聚焦云端市场，持续加大研发投入，全面推出生态型 SaaS 服务。
- **人工智能助力产品优化，构建大宗商品领域的高质量数据集。**公司持续利用大语言模型及 AIGC 技术等，在数据的整合和利用方面进行前沿探索，报告期内“小钢机器人”已完成技术内测。同时，公司产业数据服务能力持续提升，在数据源上，2023 年公司新增超过 90 个数据源、16 万指标、8 亿数据量，日均新增 450 万条数据，报告期内，公司全新打造了金融数据库、地方经济数据库等，并围绕点线面体的数据完善路线，打造全新的企业数据库等。
- **数据资产“入表”政策落地，公司有望充分受益。**财政部会计司近日发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，自 2024 年 1 月 1 日起实施。企业的数据资源作为会计上的资产“入表”是推动数据要素资产化、数据要素市场建设的关键之举，入表意味着数据完成了从自然资源到经济资产的跨越，作为数字经济时代的第一生产要素，数据有望成为政企报表及财政等收入的重要支撑。上海钢联作为全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商之一，该项政策对上海钢联业务端和估值端均构成利好。
- **投资建议** 我们预计，公司 2023-2025 年实现营收 850.38/949.83/1046.57 亿元，同比增长 11.06%/11.70%/10.18%；实现

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 80927622

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

归母净利润 2.63/3.38/4.22 亿元，同比增长 29.42%/28.57%/24.84%；EPS 分别为 0.82/1.05/1.31 元/股，对应 PE 分别为 43/34/27 倍，受益于数据要素相关政策，公司有望继续戴维斯双升，维持“推荐”评级。

- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；产品技术研发不及预期的风险；宏观经济环境下行的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	76566.64	85037.54	94983.05	104656.52
收入增长率%	16.41	11.06	11.70	10.18
归母净利润（百万元）	203.13	262.89	337.99	421.96
利润增速%	14.13	29.42	28.57	24.84
毛利率%	1.62	1.77	1.77	1.78
摊薄 EPS(元)	0.63	0.82	1.05	1.31
PE	43.90	43.30	33.68	26.98
PB	5.10	5.65	4.83	4.09
PS	0.12	0.11	0.10	0.09

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院

表：财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	76566.64	85037.54	94983.05	104656.52	流动资产	13219.21	14855.22	16509.57	18185.65
营业成本	75324.89	83533.81	93301.51	102791.49	现金	2335.65	3244.67	4146.74	5105.43
营业税金及附加	93.78	102.05	115.80	127.12	应收账款	2766.78	3261.71	3382.96	3440.76
营业费用	434.84	480.46	474.92	460.49	其它应收款	54.37	63.95	67.44	75.78
管理费用	149.42	127.56	123.48	116.17	预付账款	6253.22	6682.70	7464.12	8223.32
财务费用	37.80	139.92	139.08	137.90	存货	1362.13	1144.30	971.36	844.86
资产减值损失	-1.82	-3.96	-5.46	-7.47	其他	447.07	457.87	476.95	495.50
公允价值变动收益	2.41	0.00	0.00	0.00	非流动资产	628.96	742.01	812.29	881.71
投资净收益	21.18	25.51	28.49	31.40	长期投资	80.91	80.91	80.91	80.91
营业利润	435.10	564.02	725.15	905.29	固定资产	164.74	219.65	233.54	252.66
营业外收入	0.30	0.00	0.00	0.00	无形资产	19.62	26.16	27.02	28.97
营业外支出	0.52	0.00	0.00	0.00	其他	363.70	415.29	470.82	519.17
利润总额	434.88	564.02	725.15	905.29	资产总计	13848.18	15597.22	17321.85	19067.36
所得税	90.01	118.44	152.28	190.11	流动负债	9845.36	11145.83	12292.59	13315.91
净利润	344.87	445.57	572.87	715.18	短期借款	2805.46	2791.35	2771.70	2744.46
少数股东损益	141.75	182.69	234.88	293.22	应付账款	254.07	295.62	328.99	357.65
归属母公司净利润	203.13	262.89	337.99	421.96	其他	6785.83	8058.85	9191.90	10213.81
EBITDA	477.97	706.35	848.93	1045.52	非流动负债	38.14	38.14	38.14	38.14
EPS（元/股）	0.63	0.82	1.05	1.31	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	其他	38.14	38.14	38.14	38.14
经营活动现金流	1154.48	1200.54	1122.76	1183.24	负债合计	9883.50	11183.97	12330.73	13354.06
净利润	344.87	445.57	572.87	715.18	少数股东权益	2216.28	2398.97	2633.85	2927.07
折旧摊销	34.06	48.74	19.31	20.32	归属母公司股东权益	1748.40	2014.29	2357.28	2786.24
财务费用	61.49	139.92	139.08	137.90	负债和股东权益	13848.18	15597.22	17321.85	19067.36
投资损失	-21.18	-25.51	-28.49	-31.40	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	677.91	587.60	414.13	333.17	营业收入	16.41%	11.06%	11.70%	10.18%
其它	57.33	4.22	5.86	8.06	营业利润	-4.30%	29.63%	28.57%	24.84%
投资活动现金流	-39.34	-137.49	-61.96	-59.40	归属母公司净利润	14.13%	29.42%	28.57%	24.84%
资本支出	-32.54	-163.00	-90.46	-90.80	毛利率	1.62%	1.77%	1.77%	1.78%
长期投资	-27.00	0.00	0.00	0.00	净利率	0.27%	0.31%	0.36%	0.40%
其他	20.20	25.51	28.49	31.40	ROE	11.62%	13.05%	14.34%	15.14%
筹资活动现金流	-1113.87	-154.03	-158.73	-165.14	ROIC	5.19%	7.20%	8.43%	9.56%
短期借款	208.48	-14.11	-19.65	-27.24	P/E	43.90	43.30	33.68	26.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.10	5.65	4.83	4.09
其他	-1322.35	-139.92	-139.08	-137.90	EV/EBITDA	16.51	12.76	9.53	6.80
现金净增加额	3.49	909.02	902.07	958.69	PS	0.12	0.11	0.10	0.09

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程 曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田 薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn