

上海钢联（300226）

证券研究报告
2024年07月26日

数据入表有望加速，稀缺的数据要素产品化公司

下游品种主要价格中期趋稳，数据资讯业务有望长期上行

公司是全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商之一，深耕行业 20 余年，2023 年数据服务业务收入 8 亿元，同比增长 16%，毛利率 57%，近三年收入复合增速 18.9%。截止 2023 年底，公司的钢联数据库已建设行业大类数据库 22 个，细分应用数据库超过 150 个，涉及大宗商品品种超过 8000 个。我们认为，中长期来看，考虑当前钢厂企业经营在亏损临界而抑制其产量，叠加螺纹钢旧标去库存或只是短期现象，因此中期来看螺纹钢价格或基本触底，基于此，在下游客户群复苏情况下，我们对公司资讯业务中长期发展依旧充满信心。

2024 年数据入表加速，公司作为全国领军有望参与落地

2024 年 1 月，财政部发布的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》正式开始施行，数据开始正式作为一项资产可以被计入企业财务报表之内。截止 2024 年一季报，A 股一共有 18 家上市公司落地了数据资源入表，数据资源入表加速。公司作为商业贸易行业的领军企业，凭借过去多年的业务发展积累了大量的数据资源，预期公司后续将推进数据入表，增厚利润。此外，2024 年 7 月，国家数据局发布了首批 20 个“数据要素 X”典型案例，公司作为商贸流通领域的代表之一，其宝山区上海钢联产业链数据融合应用为上海唯一一个成功入选的数据应用案例，领军大宗商品行业数据应用。

加速 AI 产品创新，不断提升数据服务能力

2023 年 12 月，公司发布了“钢联宗师”大宗商品行业垂直大语言模型 1.0 版，并在“钢联宗师”的能力上，基于大宗商品行业的贸易、分析咨询和内容生成三个场景，成功开发了大宗商品行业首个垂类大语言模型的应用——“小钢”数字智能助手。“小钢”助手具备价格和数据查询、行业百科问答、资讯整理和内容汇总、知识内容生成、报告解读和分析预测等多种能力，通过人机对话的方式跟用户进行交互，简化了传统的信息获取、内容分析和知识生成的繁琐和低效的步骤，辅助行业用户更高效地完成日常的工作。“小钢”数字智能助手预计将在 2024 年 7 月底正式面向钢联用户开放，并计划在 8—10 月份持续迭代，我们认为，公司积极拥抱 AI 技术，其数据服务能力不断提升。

盈利预测与投资建议：我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 2.86、3.59、4.52 亿元（考虑宏观环境影响，2024-2025 年预测相应下调 18~19%），对应当前市值 PE 分别为 20、16、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 产品落地不及预期；数据要素产业推进速度不及预期；宏观环境风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	76,566.64	86,314.05	97,302.36	110,703.80	124,983.99
增长率(%)	16.41	12.73	12.73	13.77	12.90
EBITDA(百万元)	607.49	567.17	699.57	847.54	1,024.94
归属母公司净利润(百万元)	203.13	240.34	285.57	358.90	451.61
增长率(%)	14.13	18.32	18.82	25.68	25.83
EPS(元/股)	0.63	0.75	0.89	1.12	1.40
市盈率(P/E)	28.22	23.85	20.07	15.97	12.69
市净率(P/B)	3.28	2.88	2.54	2.22	1.92
市销率(P/S)	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05
EV/EBITDA	16.34	14.38	13.87	5.52	7.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	321.82
流通 A 股股本(百万股)	309.53
A 股总市值(百万元)	5,731.64
流通 A 股市值(百万元)	5,512.79
每股净资产(元)	6.34
资产负债率(%)	76.38
一年内最高/最低(元)	39.00/15.68

作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	miaoxinjun@tfzq.com
王屿熙	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524010001	wangyuxi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《上海钢联-年报点评报告:产业数据服务逆势增长，有望受益于 AI 和数据要素》2023-04-17
- 《上海钢联-公司点评:AI 赋能数据产品，数据要素打开成长空间》2023-03-21
- 《上海钢联-半年报点评:数据业务拓展顺利，钢银电商良性稳健发展》2022-07-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,335.65	5,554.69	849.19	6,113.32	3,808.71	营业收入	76,566.64	86,314.05	97,302.36	110,703.80	124,983.99
应收票据及应收账款	2,919.06	1,831.86	6,276.67	2,333.63	6,693.00	营业成本	75,324.89	85,048.29	95,740.83	108,898.49	122,904.04
预付账款	6,253.22	7,236.96	6,592.27	7,443.53	6,895.27	营业税金及附加	93.78	109.31	123.23	140.20	158.28
存货	1,362.13	2,163.88	1,805.43	1,824.52	2,272.28	销售费用	434.84	451.46	479.75	512.61	566.24
其他	349.16	279.37	262.48	301.72	286.30	管理费用	149.42	149.29	139.11	147.20	153.69
流动资产合计	13,219.21	17,066.76	15,786.04	18,016.72	19,955.55	研发费用	119.80	126.74	145.95	177.13	199.97
长期股权投资	80.91	117.80	117.80	117.80	117.80	财务费用	37.80	(4.50)	2.10	(1.23)	(23.01)
固定资产	164.74	155.14	148.41	137.39	125.11	资产/信用减值损失	(73.93)	(58.70)	(66.32)	(62.51)	(64.41)
在建工程	154.78	149.97	149.97	149.97	149.97	公允价值变动收益	2.41	(0.49)	0.00	0.00	0.00
无形资产	19.62	19.58	17.03	14.37	11.72	投资净收益	21.18	(3.75)	8.71	2.48	5.60
其他	208.92	210.97	208.41	207.33	207.33	其他	21.35	(22.96)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	628.96	653.46	641.63	626.86	611.93	营业利润	435.10	519.35	613.80	769.37	965.96
资产总计	13,848.18	17,720.23	16,427.67	18,643.59	20,567.48	营业外收入	0.30	1.39	0.84	1.11	0.98
短期借款	2,805.46	2,421.20	2,500.00	2,500.00	2,500.00	营业外支出	0.52	0.77	0.64	0.71	0.67
应付票据及应付账款	976.64	4,361.12	1,595.68	2,639.26	2,823.14	利润总额	434.88	519.96	614.00	769.78	966.27
其他	2,039.58	2,114.52	7,541.73	8,149.44	9,178.97	所得税	90.01	99.84	114.82	142.42	176.84
流动负债合计	5,821.68	8,896.84	11,637.41	13,288.70	14,502.11	净利润	344.87	420.13	499.17	627.36	789.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	141.75	179.78	213.61	268.46	337.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	203.13	240.34	285.57	358.90	451.61
其他	38.14	38.82	38.82	38.82	38.82	每股收益(元)	0.63	0.75	0.89	1.12	1.40
非流动负债合计	38.14	38.82	38.82	38.82	38.82						
负债合计	9,883.50	13,433.87	11,676.23	13,327.52	14,540.93	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2,216.28	2,299.45	2,491.70	2,733.32	3,037.35	成长能力					
股本	267.30	321.82	321.82	321.82	321.82	营业收入	16.41%	12.73%	12.73%	13.77%	12.90%
资本公积	754.91	722.80	722.80	722.80	722.80	营业利润	-4.30%	19.36%	18.19%	25.35%	25.55%
留存收益	739.31	958.10	1,215.11	1,538.12	1,944.57	归属于母公司净利润	14.13%	18.32%	18.82%	25.68%	25.83%
其他	(13.13)	(15.82)	0.00	0.00	(0.00)	获利能力					
股东权益合计	3,964.68	4,286.36	4,751.43	5,316.06	6,026.55	毛利率	1.62%	1.47%	1.60%	1.63%	1.66%
负债和股东权益总计	13,848.18	17,720.23	16,427.67	18,643.59	20,567.48	净利率	0.27%	0.28%	0.29%	0.32%	0.36%
						ROE	11.62%	12.10%	12.64%	13.90%	15.11%
						ROIC	7.15%	9.75%	51.31%	10.05%	50.37%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	71.37%	75.81%	71.08%	71.49%	70.70%
净利润	344.87	420.13	285.57	358.90	451.61	净负债率	12.08%	-72.86%	34.96%	-67.77%	-21.54%
折旧摊销	21.47	20.54	17.28	17.68	17.93	流动比率	1.34	1.27	1.36	1.36	1.38
财务费用	61.49	51.33	2.10	(1.23)	(23.01)	速动比率	1.20	1.11	1.20	1.22	1.22
投资损失	(21.18)	3.75	(8.71)	(2.48)	(5.60)	营运能力					
营运资金变动	678.18	(128.51)	(5,258.66)	4,685.82	(3,030.03)	应收账款周转率	19.53	36.34	24.00	25.71	27.69
其它	69.64	(254.82)	213.61	268.46	337.82	存货周转率	64.18	48.96	49.03	60.99	61.02
经营活动现金流	1,154.48	112.42	(4,748.82)	5,327.15	(2,251.28)	总资产周转率	5.46	5.47	5.70	6.31	6.37
资本支出	77.88	37.76	8.00	4.00	3.00	每股指标(元)					
长期投资	31.54	36.89	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.63	0.75	0.89	1.12	1.40
其他	(148.76)	(147.42)	(7.29)	(5.52)	(0.40)	每股经营现金流	3.59	0.35	-14.76	16.55	-7.00
投资活动现金流	(39.34)	(72.77)	0.71	(1.52)	2.60	每股净资产	5.43	6.17	7.02	8.03	9.29
债权融资	169.66	(378.62)	76.71	1.23	23.01	估值比率					
股权融资	(11.50)	(6.03)	(34.10)	(62.74)	(78.94)	市盈率	28.22	23.85	20.07	15.97	12.69
其他	(1,272.03)	168.68	0.00	0.00	(0.00)	市净率	3.28	2.88	2.54	2.22	1.92
筹资活动现金流	(1,113.87)	(215.96)	42.61	(61.51)	(55.94)	EV/EBITDA	16.34	14.38	13.87	5.52	7.11
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	16.85	14.84	14.22	5.64	7.24
现金净增加额	1.26	(176.31)	(4,705.50)	5,264.13	(2,304.61)						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com