

2022 年 05 月 06 日

上海钢联 (300226.SZ)

交易平台优势稳固，产业数据服务快速扩张

■事件概述

近日，上海钢联先后发布 2021 年度报告和 2022 年第一季度报告，公司 2021 年实现营业总收入 657.75 亿元，同比增长 12.39%；归母净利润为 1.78 亿元，同比下降 17.86%；扣非归母净利润为 1.49 亿元，同比下降 21.87%。2022Q1 公司实现营业收入 155.34 亿元，同比增长 36.89%；归母净利润为 0.39 亿元，同比下降 14.25%；扣非归母净利润为 0.37 亿元，同比下降 12.05%。业绩变动的原因主要系供应链服务业务规模扩大带动收入增长，而计提股份支付费用 1389.42 万元对净利润造成影响。

■钢材交易业务稳步增长，平台影响力持续发酵

公司拥有国内千亿级 B2B 钢材交易智慧服务平台，子公司钢银电商“平台+服务”双轮驱动，钢银电商平台以寄售交易为核心，构建了集交易结算、供应链产品、数据信息、仓储加工、物流配送、SaaS 服务于一体的钢铁全产业链智慧生态型服务体系。根据年报披露，截至 2021 年年底，钢银电商平台企业注册用户数超过 15 万家，合作钢厂超 350 家，合作仓库超 500 家。钢银电商连续 5 年上榜中国互联网百强，位列大宗首位，成为中国产业新经济发展标杆企业之一。2021 年，平台结算量达 4,614.24 万吨，同比增长 5.87%，总成交金额为 2,404.42 亿元（含税），同比增长 46.29%。

公司钢材交易服务稳步增长，经营性现金流显著改善。根据年报披露，2021 年钢材交易服务实现营业收入 650.89 亿元，同比增长 12.28%；其中寄售交易服务收入为 63.04 亿元，同比增长 46.18%，占营业收入比重 9.58%，供应链服务业务收入为 587.86 亿元，同比增长 9.55%，占营业收入比重 89.37%。随着子公司钢银电商平台运营模式更加成熟，平台服务能力进一步提升，销售回款能力不断增加，2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.26 亿元，同比增长 160.77%。

■产业数据服务快速扩张，横纵拓展夯实领先优势

作为全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商之一，公司目前数据覆盖了近 100 条产业链，超过 23 万家的收费用户，从业人员超过 3000 人，300 多人的分析师与研究团队，近 400 人的技术研发团队。根据年报披露，2021 年，产业数据服务收入为 6.09 亿元，同比增长 27.67%；其中数据订阅服务的收入为 3.33 亿元，同比增长 26.99%。重要子公司隆众资讯实现营业收入 9,968.33 万元，较上年同期收入增长 82.95%。

随着公司所覆盖的大宗商品品类趋于齐全，跨行业交互融通的效应愈加明显。

1) **横向通过行业与品类的裂变式发展**，扩张覆盖面以打开增量空间。公司在进一步夯实黑色金属板块领先优势的基础上，加大对有色金属、能源化工、建筑材料、农产品、新能源、新材料、再生资源等板块的投入力度，通过复制黑色金属板块业务经验，产业链裂变培育成效显著，能源化工行业等数据服务收入实现高速增长，营收增速达到预期。2) **纵向通过挖掘数据采集的深度**，提升数据颗粒度与维度，以更为匹配用户交易结算、决策支持等应用场景，让公司产业数据服务对用户价值更为彰显。

公司快报

证券研究报告

互联网

投资评级 **买入-A**

维持评级

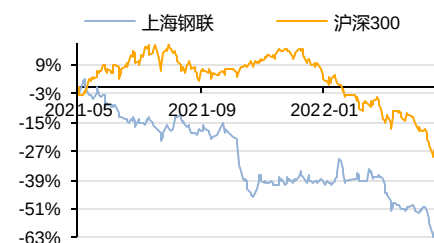
6 个月目标价：**35.40 元**

股价 (2022-05-05) **28.03 元**

交易数据

总市值(百万元)	5,403.34
流通市值(百万元)	5,202.81
总股本(百万股)	190.93
流通股本(百万股)	183.85
12 个月价格区间	25.30/70.35 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.99	-15.41	-40.27
绝对收益	-16.35	-31.54	-58.11

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

杨楠

报告联系人

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

上海钢联：立于钢铁之巢，
振鲲鹏之翼/胡又文 2021-05-21

■投资建议

上海钢联是全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商之一，并拥有国内千亿级 B2B 钢材交易智慧服务电商平台，一方面继续扩大钢银电商平台的影响力，提升平台结算量，另一方面持续推进产业数据业务复制战略，通过产业链裂变进一步打开市场空间。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 786.9/916.6/1076.6 亿元，归母净利润分别为 2.25/2.80/3.40 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 35.40 元，相当于 2022 年 30 倍的动态市盈率。

■风险提示：钢铁行业波动风险；电商平台的信用管理风险。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	58,521.2	65,774.6	78,691.5	91,659.7	107,663.9
净利润	216.7	178.0	225.2	280.7	340.3
每股收益(元)	1.13	0.93	1.18	1.47	1.78
每股净资产(元)	17.71	19.42	21.25	23.52	26.24

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	57.81	43.61	23.76	19.07	15.73
市净率(倍)	9.22	4.99	3.18	2.91	2.64
净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
净资产收益率	17.3%	12.2%	13.9%	15.9%	17.6%
股息收益率	0.4%	0.5%	1.8%	2.3%	2.9%
ROIC	7.9%	6.6%	7.3%	7.3%	7.2%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	58,521.2	65,774.6	78,691.5	91,659.7	107,663.9	成长性					
减:营业成本	57,351.9	64,499.2	77,077.3	89,663.7	105,172.3	营业收入增长率	-52.3%	12.4%	19.6%	16.5%	17.5%
营业税费	75.7	81.1	97.0	113.0	132.7	营业利润增长率	42.0%	-5.4%	26.0%	24.6%	21.2%
销售费用	266.4	393.7	358.2	417.3	490.1	净利润增长率	20.0%	-17.9%	26.5%	24.6%	21.2%
管理费用	247.5	295.6	332.9	387.7	455.4	EBITDA增长率	39.9%	-4.1%	52.7%	32.3%	28.1%
财务费用	75.1	73.6	234.0	351.2	498.5	EBIT增长率	42.1%	-4.5%	53.9%	32.0%	28.1%
资产减值损失	-92.5	58.4	84.7	81.5	113.7	NOPLAT增长率	10.0%	-1.9%	53.6%	32.0%	28.1%
加:公允价值变动收益	7.6	0.5	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	39.3%	3.1%	73.8%	7.4%	51.5%
投资和汇兑收益	3.4	20.2	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	19.2%	9.7%	9.4%	10.7%	11.6%
营业利润	480.7	454.7	573.0	714.1	865.8	利润率					
加:营业外净收支	-3.4	-1.8	0.0	0.0	0.0	毛利率	2.0%	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%
利润总额	477.3	452.8	573.0	714.1	865.8	营业利润率	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
减:所得税	111.0	100.3	126.9	158.2	191.8	净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
净利润	216.7	178.0	225.2	280.7	340.3	EBITDA/营业收入	1.0%	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%
						EBIT/营业收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	1	1	1	2	2
货币资金	562.8	908.4	1,086.8	1,265.9	1,487.0	流动营业资本周转天数	75	71	78	71	77
交易性金融资产	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	流动资产周转天数	79	76	83	76	82
应收账款	5,035.3	4,920.9	6,990.5	6,883.9	9,413.0	应收账款周转天数	26	28	28	28	28
应收票据	51.4	43.9	52.6	61.2	71.9	存货周转天数	8	6	6	6	6
预付账款	4,989.0	6,071.6	7,264.0	8,461.0	9,938.4	总资产周转天数	74	76	76	76	76
存货	1,023.9	1,690.2	1,467.1	2,236.3	0.0	投资资本周转天数	38	35	51	47	61
其他流动资产	933.0	-4.2	1,015.1	153.4	3,319.9	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	17.3%	12.2%	13.9%	15.9%	17.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.7%	1.3%	1.2%	1.4%	1.4%
长期股权投资	29.5	49.4	49.4	49.4	49.4	ROIC	7.9%	6.6%	7.3%	7.3%	7.2%
投资性房地产						费用率					
固定资产	178.0	176.2	364.1	487.6	647.5	销售费用率	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
在建工程	39.8	116.8	0.0	0.0	0.0	管理费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	23.6	21.2	23.9	26.8	30.1	财务费用率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%
其他非流动资产	174.2	199.9	171.4	171.4	171.4	三费/营业收入	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%
资产总额	13,040.8	14,194.3	18,484.9	19,797.0	25,128.6	偿债能力					
短期债务	2,746.0	2,607.3	6,951.9	7,330.7	12,885.9	资产负债率	74.1%	73.9%	78.2%	77.5%	80.2%
应付账款	4,514.3	5,185.7	4,294.2	4,277.2	2,895.3	负债权益比	285.7%	282.8%	356.3%	341.5%	402.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.31	1.31	1.24	1.25	1.21
其他流动负债	2,363.2	2,651.4	3,168.4	3,685.8	4,323.3	速动比率	1.18	1.21	1.12	1.15	1.09
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	6.88	6.30	3.38	2.98	2.70
其他非流动负债	36.1	41.6	41.6	41.6	41.6	分红指标					
负债总额	9,659.6	10,486.0	14,456.2	15,335.3	20,146.2	DPS(元)	0.10	0.13	0.51	0.64	0.80
少数股东权益	2,022.3	2,153.9	2,374.7	2,650.0	2,983.8	分红比率	10.6%	11.5%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	190.9	190.9	190.9	190.9	190.9	股息收益率	0.4%	0.5%	1.8%	2.3%	2.9%
留存收益	1,168.0	1,363.5	1,491.5	1,649.2	1,836.2						
股东权益	3,381.2	3,708.3	4,057.2	4,490.1	5,010.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	366.3	352.5	446.1	555.9	674.0	EPS(元)	1.13	0.93	1.18	1.47	1.78
加:折旧和摊销	6.4	16.3	23.2	32.9	42.4	BVPS(元)	17.71	19.42	21.25	23.52	26.24
资产减值准备	-92.5	58.4	84.7	81.5	113.7	PE(X)	57.81	43.61	23.76	19.07	15.73
公允价值变动损失	-7.6	-0.5	0.0	0.0	0.0	PB(X)	9.22	4.99	3.18	2.91	2.64
财务费用	75.1	73.6	234.0	351.2	498.5	P/FCF	-36.29	13.00	19.42	17.72	14.30
投资损失	-3.4	-20.2	0.0	0.0	0.0	P/S	0.21	0.12	0.07	0.06	0.05
少数股东损益	149.6	174.6	220.9	275.3	333.7	EV/EBITDA	26.94	19.08	14.82	11.55	12.96
营运资金的变动	-1,688.4	71.1	-4,746.9	-863.0	-6,139.2	CAGR(%)	33.9%	-0.7%	1.9%	25.6%	22.9%
经营活动产生现金流量	-1,194.4	725.8	-3,738.0	433.9	-4,476.8	PEG	2.89	-2.44	0.90	0.77	0.74
投资活动产生现金流量	-32.3	-74.9	-97.0	-159.4	-205.6	ROIC/WACC	1.36	1.13	1.25	1.25	1.23
融资活动产生现金流量	1,195.2	-515.8	4,013.4	-95.4	4,903.4	REP	1.83	1.45	0.90	0.86	0.83

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034