

钢铁电商专题调研报告：钢贸商

钢贸转型供应链服务商、拥抱电商是大势所趋

广发证券发展与研究中心钢铁团队 2014 年 8 月起联合中国物流与联合采购会钢铁物流专委会、上海钢铁服务业协会、现代物流报，对全国 235 家钢贸商进行了调研。

核心观点：

- 赚钱难、融资难、盈利模式单一是绝大多数钢贸商的共同现状**
 65%以上的钢贸商 2014 年上半年吨钢净利低于 10 元，82%的钢贸商连正常生产经营资金需求的一半都不能得到满足，70%的钢贸商盈利模式仍主要是倒买倒卖赚价差。
- 钢贸商拥抱钢铁电商的空间仍然非常大，普遍优先看好第三方电商平台**
 91%的钢贸商 2014 年通过钢铁电商交易（撮合+自营+寄售）量不超过 2.3 万吨，而这些钢贸商中的 63%钢材年销售量均超过 10 万吨，可见钢贸商参与钢铁电商的程度较轻，继续拥抱钢铁电商的空间非常大。
 对于钢铁电商的优点，68%钢贸商认为采购便捷、价格便宜、更易获得融资，全国 40%（华东地区 53%）的钢贸商最看好第三方的发展前景。
- 普遍认为钢贸危机并未结束，流通环节至少有 30 元/吨的挖潜空间**
 63%的钢贸商认为“钢贸危机还没有结束”，52%的钢贸商认为钢厂出厂到终端的价差超过 100 元/吨，65%的钢贸商认为流通环节至少可以减少 30 元/吨。尽管该绝对值不大，但是相对钢厂、钢贸商行业的平均利润而言，已经非常可观了，而这需要通过钢铁电商才能实现。
- 钢贸商转型将成为趋势：走向服务商，拥抱数据化、组成联盟军**
 在目前钢铁行业微利、钢价疲弱的大背景下，我们判断钢贸商将积极转变经营方式，从“倒爷”走向“服务商”，将盈利模式由“博行情”转变为“赚佣金”；从“草根”走向“数据化”，通过钢铁电商平台公开、透明自己的交易数据，进而通过“数据质押”的方式获得更好的信用和更便宜的融资；从“单兵”走向“联盟军”，以获取更大的规模经济效应。
- 投资建议和风险提示：继续积极推荐钢铁电商板块的投资机会**
 投资建议：我们认为钢铁电商已成为行业的趋势，全行业发展成功的概率为 80%-90%，继续积极推荐钢铁电商板块：上海钢联、欧浦钢网等投资机会。主要的风险包括。（1）TMT 板块的系统性风险；（2）公司管理不善和资金短缺的风险；（3）行业短期恶性竞争风险等。

重点公司盈利预测：

公司简称	评级	市值 (亿元)	EPS			PE			PB
			13A	14E	15E	13A	14E	15E	
上海钢联	增持	110.7	0.04	0.13	0.32	1845	553	221	28.86
欧浦钢网	增持	63.8	0.78	0.79	0.85	91	90	83	5.36
物产中拓	增持	52.9	0.21	0.26	0.32	335	273	223	5.00
五矿发展	持有	168.8	0.26	0.24	0.29	272	290	244	1.97

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

行业评级 **买入**

前次评级 **买入**

报告日期 **2015-01-12**

相对市场表现



分析师：冯刚勇 S0260511010009

020-87555888-8804

fgj@gf.com.cn

分析师：王招华 S0260514060002

021-60750607

wangzhaohua@gf.com.cn

分析师：李莎 S0260513080002

020-87555888-8681

lisha@gf.com.cn

相关研究：

钢铁业去脱困系列报告之二：2014-08-04

钢铁电商有望引领钢铁流通业的大变革

联系人：王招华 021-60750607

wangzhaohua@gf.com.cn

目录索引

一、调查背景：钢贸转型，电商兴起	5
(一) 调研的行业背景和目的：大变局呼唤新对策	5
(二) 调研的企业背景：遍布全国 235 家各类钢贸商	5
二、基本情况：钢贸盈利模式和融资渠道均有待优化	6
(一) 资金情况：电商已成为钢贸融资的一个新角色.....	6
(二) 利润情况：盈利低下且模式单一	8
(三) 物流环节：钢铁流通环节至少有 30 元/吨的挖潜空间	9
三、钢铁电商：带来了便捷采购，认为物流环节最简单	10
(一) 总体情况：钢贸企业轻度参与，看重采购更便捷.....	10
(二) 主要观点：物流环节最简单，看好第三方电商平台	11
(三) 区域市场：华东最积极拥抱钢铁电商、最坚定看好第三方平台	12
四、建议：向“服务商、数据化、联盟军”转型	14
(一) 钢贸商对行业的看法：钢贸危机还未结束，谨慎对待各类风险	14
(二) 钢贸商的呼吁：融资难是头等大事，建议做好供应链服务	15
(三) 钢贸商走向预测：走向服务商，拥抱数据化、组成联盟军	17
(四) 投资建议和风险提示	18

图表索引

图 1: 本次调研对象中高管占 66%	5
图 2: 本次调研的企业 70%来自华东和华东	5
图 3: 235 家企业中的 84%钢材年销售量低于 100 万吨	6
图 4: 235 家企业中的一半主营长材	6
图 5: 235 家钢贸商中只有 32%完全被迫接受钢厂的定价	6
图 6: 235 家企业中 65%自有资金量低于 3000 万元	7
图 7: 235 家企业中 83%的杠杆不超过 3 倍	7
图 8: 235 家企业中至少 46%均存在垫支行为	7
图 9: 235 家企业中 3%融资渠道是电商平台	7
图 10: 235 家企业中 68%的月息高于 1 分	8
图 11: 235 家企业中 81%的正常资金需求不能被满足一半	8
图 12: 235 家企业中的 70%盈利来源仍靠低买高卖赚价差	8
图 13: 235 家企业中 65%上半年吨钢净利低于 10 元	9
图 14: 235 家企业中 64%预计 2014 年业绩同比降超 10%	9
图 15: 55%的企业认为从钢厂到用户之间钢材经过两家贸易商	9
图 16: 48%的企业认为钢材出厂到终端的价差为 100 元/吨以内	9
图 17: 65%的企业认为钢铁流通环节能够缩减的费用至少为 30 元/吨	10
图 18: 44%的企业认为钢铁流通环节费用的缩减主要靠减少交易层级	10
图 19: 57%的钢贸商通过钢铁电商的日均交易小于 1 吨	11
图 20: 50%的钢贸商打算增加在钢铁电商的交易量	11
图 21: 23%的钢贸商将利用外部钢铁电商平台	11
图 22: 32%的钢贸商看中通过钢铁电商进行采购更便捷	11
图 23: 49%的钢贸商认为钢铁电商的供应链金融环节最难做	12
图 24: 大部分钢贸商并不清楚对“滴滴货车”在钢铁电商领域是否可行	12
图 25: 只有 24%的钢贸商坚定看好钢铁电商	12
图 26: 看好第三方钢铁电商平台的钢贸商最多	12

图 27: 华东钢贸商参与钢铁电商的程度明显最深	13
图 28: 华东区钢贸商通过电商渠道融资的比例最高.....	13
图 29: 华东区钢贸商相对于钢厂的议价能力略强	13
图 30: 全国钢铁流通层级以华东偏低	13
图 31: 华东钢贸商相对最坚定看好钢铁电商	14
图 32: 华东钢贸商 55%将继续增加钢铁电商交易量	14
图 33: 全国钢贸商均认为钢铁电商物流有待加强	14
图 34: 华东地区钢贸商最为坚决看好第三方钢铁电商平台	14
图 35: 69%调研对象认为钢贸危机还没有过去	15
图 36: 42%钢贸商认为托盘融资仍然有较大风险	15
表 1: 部分钢贸商对融资/资金利用的文字建议和看法	16
表 2: 部分钢贸商对钢铁电商的文字建议和看法	16
表 3: 部分钢贸商关于政策部分的文字建议	17
表 4: 部分钢贸商关于其他的文字建议	17
表 5: 主要钢铁电商相关上市公司盈利预测和估值	19

一、调查背景：钢贸转型，电商兴起

（一）调研的行业背景和目的：大变局呼唤新对策

自2012年钢贸危机以来，全国钢铁流通业发生了深刻的变化，不完全统计，上海近70%、全国其他地区近30%的钢贸商退出了市场，全国钢贸商目前数量在10万家左右；与此同时，钢铁电商企业如雨后春笋般应运而生，全国已有170家钢铁电商企业。

传统的钢贸商目前生存情况如何？有哪些新的发展趋势、经验或存在的问题？对钢铁电商这一新生业态持什么看法？为更好地了解、服务钢铁贸易/物流行业，为国家主管部门制定政策提供参考，为投资人提供基本面的支撑，中国物流与采购联合会钢铁物流专委会联合上海钢铁服务业行业协会、现代物流报、广发证券发展研究中心共四家机构从2014年8月至今对全国235家钢贸商进行了调研。

（二）调研的企业背景：遍布全国 235 家各类钢贸商

1、职务和区域分布：高管占66%、华东华北占70%

本次235家钢贸企业调研中：核心高管（董事长、总经理）占36%、普通高管（副总经理）占30%；华东占31%、华北（含东北）占39%。

图 1：本次调研对象中高管占 66%

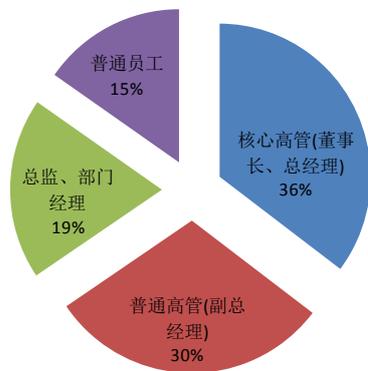
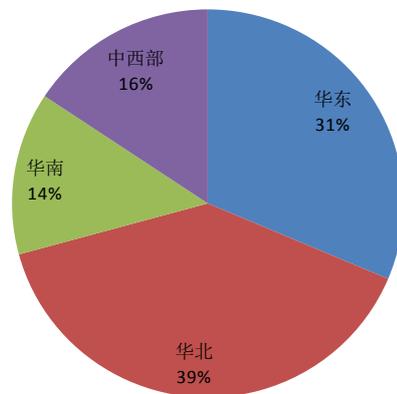


图 2：本次调研的企业70%来自华东和华北



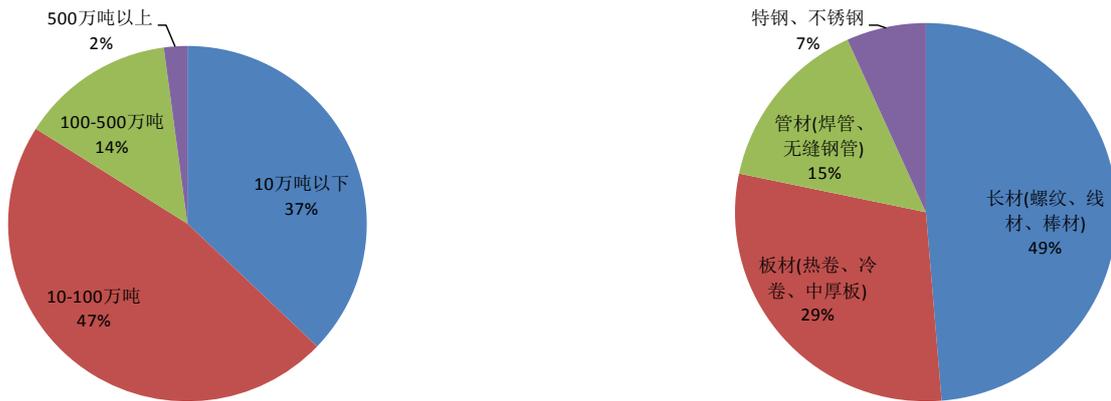
数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、销售特征：年销售量在100万吨以下、长材为主

本次调研的235家企业中，年钢材销售量低于10万吨的占37%，在10-100万吨之间的占47%、主营长材的占49%、主营板材的占29%。

图 3: 235 家企业中的 84% 钢材年销售量低于 100 万吨 图 4: 235 家企业中的一半主营长材



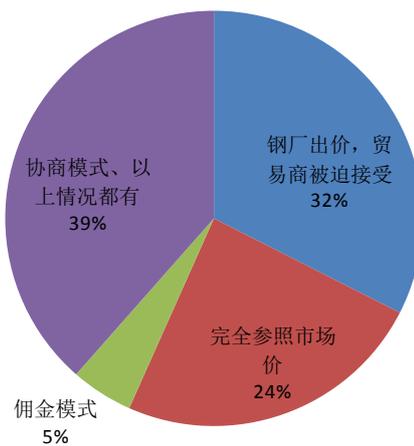
数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

3、厂销关系: 只有32%的钢贸商完全被迫接受钢厂的定价

本次调研的235家钢贸商和钢厂的合作关系中, 只有32%的钢贸商完全被迫接受钢厂的定价、24%则是和完全参照市场价向钢厂拿货, 5%则是拿佣金、39%则以上三种模式都有。

图 5: 235 家钢贸商中只有 32% 完全被迫接受钢厂的定价



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

二、基本情况: 钢贸盈利模式和融资渠道均有待优化

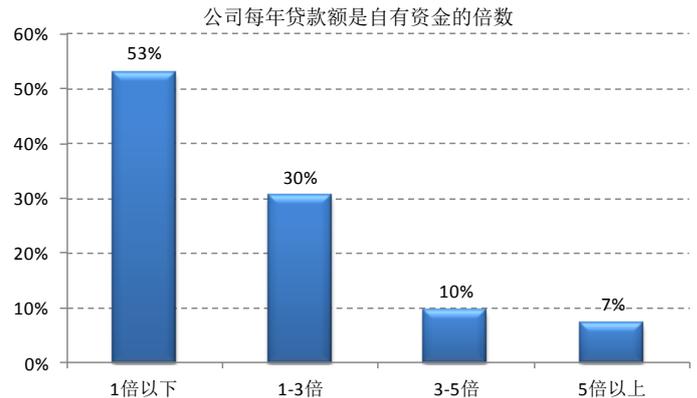
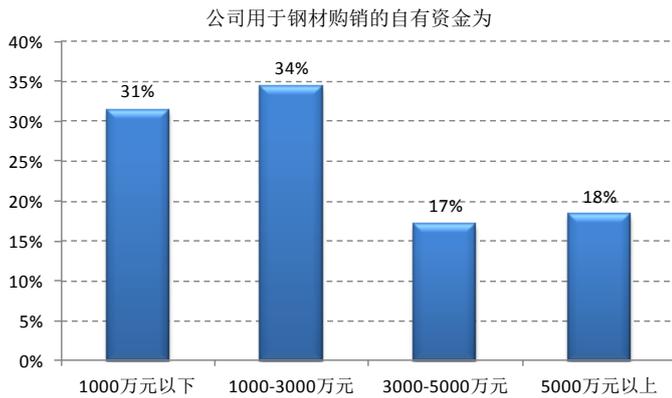
(一) 资金情况: 电商已成为钢贸融资的一个新角色

1、资金量情况: 65% 资金量低于 3000 万元、83% 杠杆低于 3 倍

本次调研的235家企业中, 65%的自有资金量低于3000万元, 53%的企业杠杆低于1倍, 30%的企业杠杆在1-3倍。

图 6: 235 家企业中 65% 自有资金量低于 3000 万元

图 7: 235 家企业中 83% 的杠杆不超过 3 倍



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

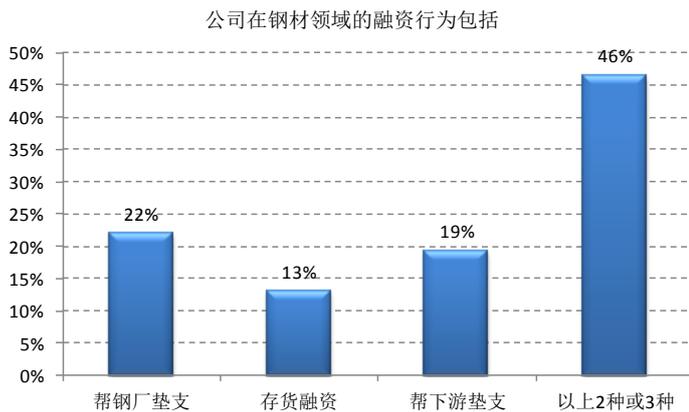
数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、融资渠道: 70%的企业融资靠银行, 3%靠电商平台

本次调研的235家企业中, 普遍存在帮助钢厂、下游垫支或者进行存货融资的现象; 70%的企业资金来源渠道仍然主要是银行, 10%来自非金融类国企托盘, 3%来自电商平台。

图 8: 235 家企业中至少 46% 均存在垫支行为

图 9: 235 家企业中 3% 融资渠道是电商平台



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

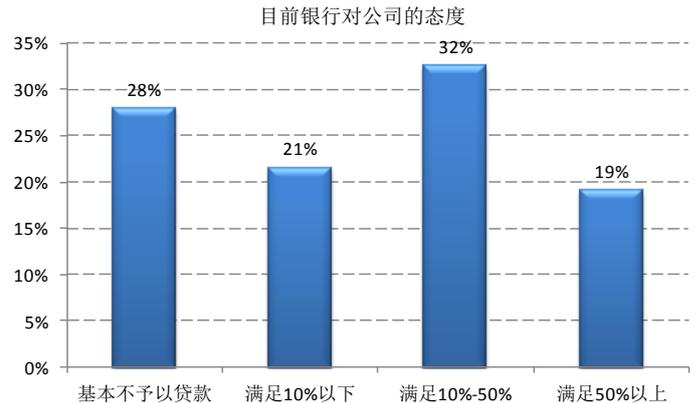
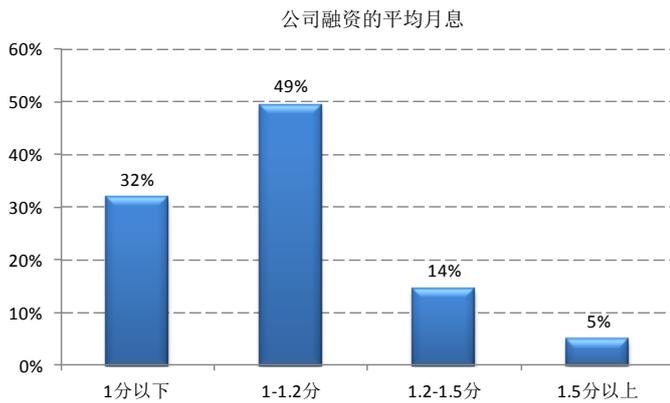
3、贷款情况: 68%的月息高于1分, 正常资金需求基本不能被满足

本次调研的235家企业中, 仅32%的企业融资平均月息在1分以下, 49%的在1-1.2分, 14%在1.2-1.5分, 5%在1.5分以上; 25%的企业基本拿不到银行的贷款, 21%的企业只能拿到正常生产经营所需资金10%以下的银行贷款, 32%的企业能拿到正常生产经营所需资金10%-50%贷款, 只有19%的企业能拿到正常生产经营所需资金50%以上的银行贷款。

与2013年的银行授信额度相比, 44%的企业反映2014年基本保持不变, 15%的企业反映降幅在10%以内, 22%的企业反映降幅在10%-30%, 20%的企业反映降幅超过30%。

图 10: 235 家企业中 68%的月息高于 1 分

图 11: 235家企业中81%的正常资金需求不能被满足一半



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

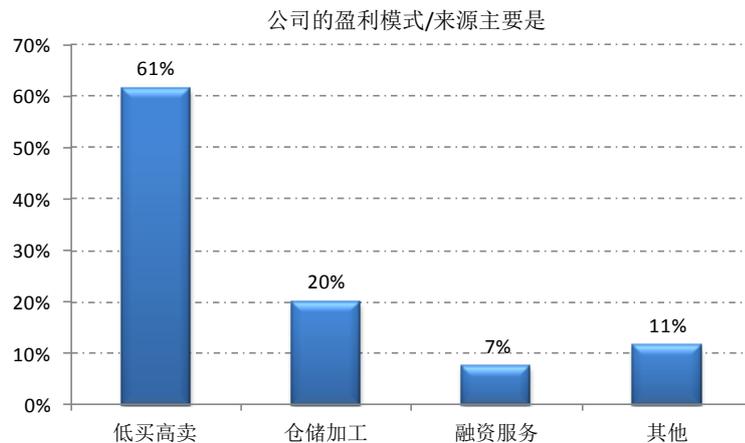
数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

(二) 利润情况：盈利低下且模式单一

1、盈利模式：61%的钢贸商仍然主要靠低买高卖赚价差

本次调研的235家企业的盈利模式/来源中，61%仍然是倒买倒卖赚价差，20%靠仓储加工服务、7%靠融资服务、11%靠其他。

图 12: 235家企业中的70%盈利来源仍靠低买高卖赚价差



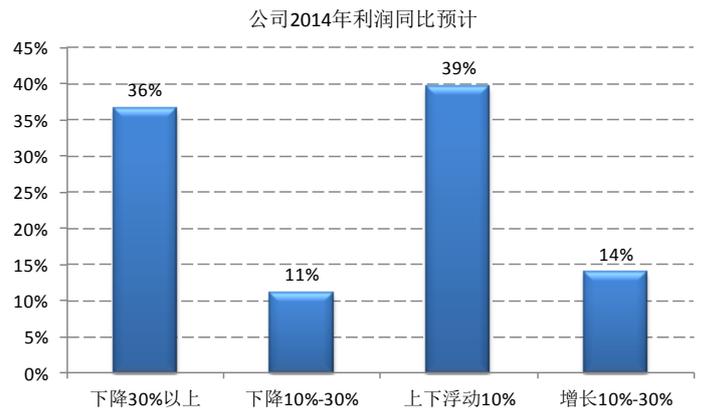
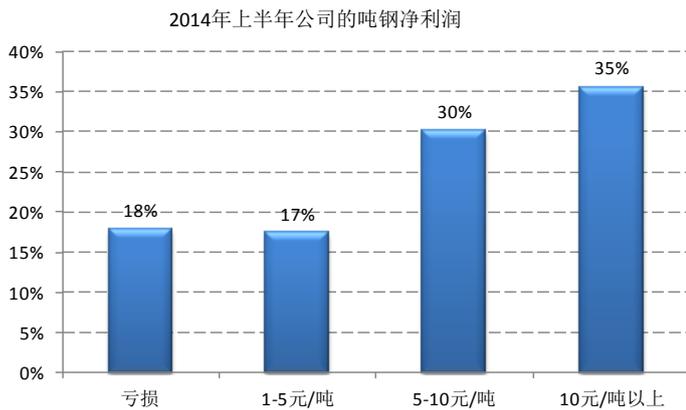
数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、利润：60%的钢贸商上半年吨钢净利低于10元

本次调研的235家企业，2014年上半年18%亏损，17%盈利在1-5元/吨，29%盈利在5-10元/吨，35%盈利在10元/吨以上；对于2014年的利润同比变化情况，只有14%的企业预计增长10%-30%，39%的企业预计基本保持不变，10%的企业预计同比下降10%-30%，36%的企业预计下降30%以上。

图 13: 235 家企业中 65%上半年吨钢净利低于 10 元

图 14: 235家企业中64%预计2014年业绩同比降超10%



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

(三) 物流环节：钢铁流通环节至少有 30 元/吨的挖潜空间

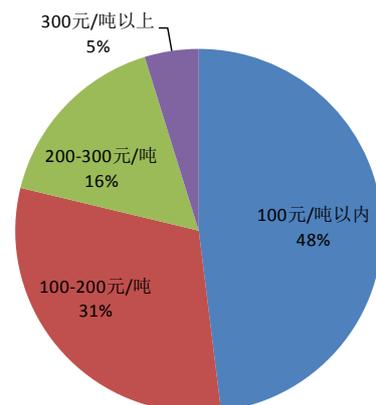
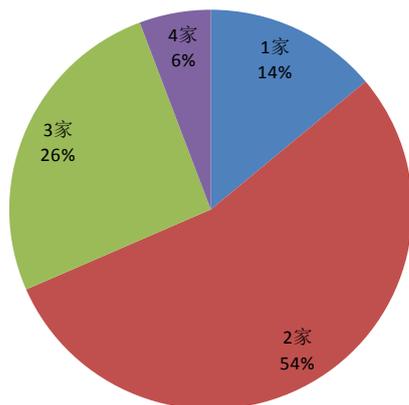
1、物流费用：48%的钢贸商认为钢厂出厂到终端的价差在100元/吨以内

本次调研的235家企业，对于“您感受到的每吨钢材从钢厂到终端用户之间，平均要经过多少家贸易商”，14%的选择“1家”，55%选择“2家（一家为钢厂服务，1家为终端服务）、26%选择3家（除了为钢厂和终端服务的，还有1家倒买倒卖的）、6%选择4家及以上。

对于“钢材的出厂价和终端用户的使用价（包括物流、加工），平均的价差费用为（您的感受）”，48%的选择“100元/吨以内”，31%选择“100-200元/吨以内”，16%选择“200-300元/吨”以内，5%选择“300元/吨以上”。

图 15: 55%的企业认为从钢厂到用户之间钢材经过两家贸易商

图 16: 48%的企业认为钢材出厂到终端的价差为100元/吨以内



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、挖潜空间：65%的钢贸商认为流通环节至少可以减少30元/吨

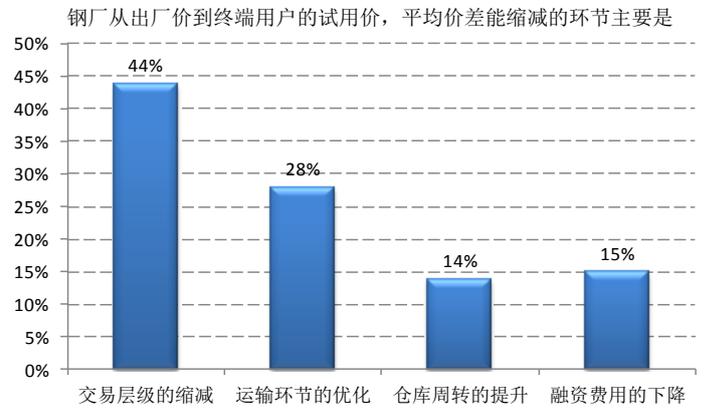
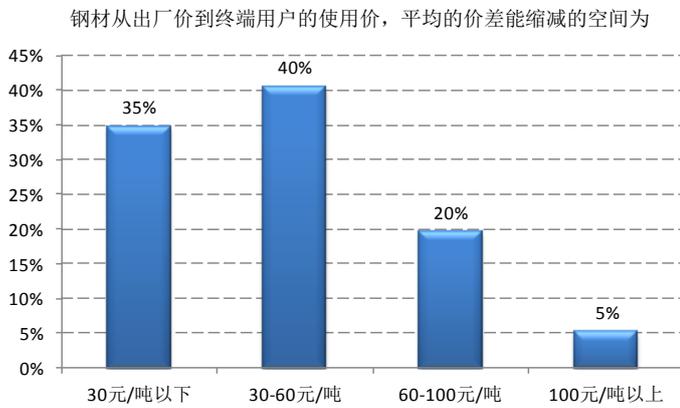
对于“钢材从出厂价到终端用户的使用价（包括物流、加工），平均的价差能缩减的空间”，35%的钢贸商认为在30元/吨以下，40%的钢贸商认为在30-60元/吨，20%的钢贸商认为在60-100元/吨，5%的钢贸商认为在100元/吨以上。

对于“钢材从出厂价到终端用户的使用价（包括物流、加工），平均的价差能

缩减的环节主要是（您的感受）”：44%的钢贸商认为是“交易层级的缩减”，26%的钢贸商认为是“运输环节的优化”，14%的钢贸商认为是“仓库周转的提升”，15%的钢贸商认为是“融资费用的下降”。

图 17: 65%的企业认为钢铁流通环节能够缩减的费用至少为 30 元/吨

图 18: 44%的企业认为钢铁流通环节费用的缩减主要靠减少交易层级



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

三、钢铁电商：带来了便捷采购，认为物流环节最简单

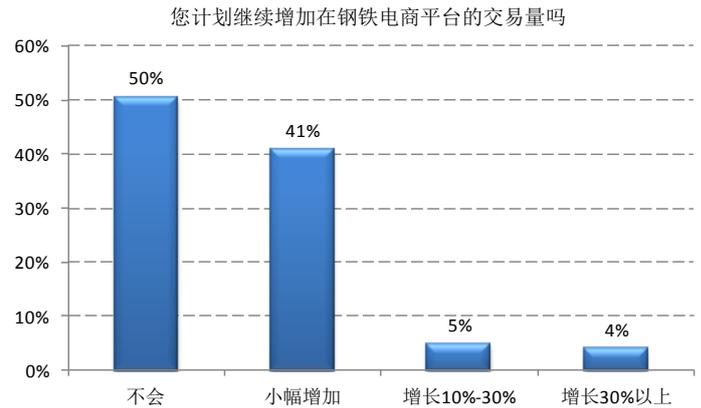
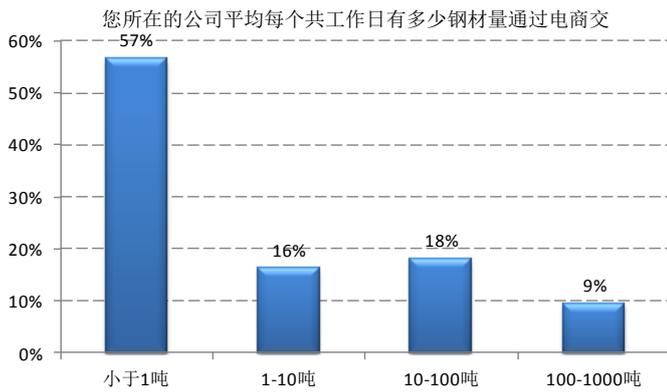
（一）总体情况：钢贸企业轻度参与，看重采购更便捷

1、参与态度：轻度参与，50%钢贸商将进一步增加在电商的交易量

对于“您所在的公司平均每个工作日有多少的钢材量通过钢铁电商平台撮合或者保价代销完成”，57%是“小于1吨”，16%是“1-10吨”，18%是“10-100吨”，9%是“100-1000吨”，若全年按230个工作日计算，91%的钢贸商2014年通过钢铁电商交易（撮合+自营+寄售）量不超过2.3万吨，而这些钢贸商中的63%钢材年销售量均超过10万吨，可见钢贸商参与钢铁电商的程度较轻。

对于“您计划继续增加在钢铁电商平台的撮合/保价代销量吗？”，50%的钢贸商表示“不会”，41%的钢贸商表示“小幅增加（计划每年增长10%左右）”，5%的钢贸商表示“计划每年增长10%-30%”，4%的钢贸商表示“计划每年增长30%以上”。

图 19: 57%的钢贸商通过钢铁电商的日均交易小于 1 吨 图 20: 50%的钢贸商打算增加在钢铁电商的交易量



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

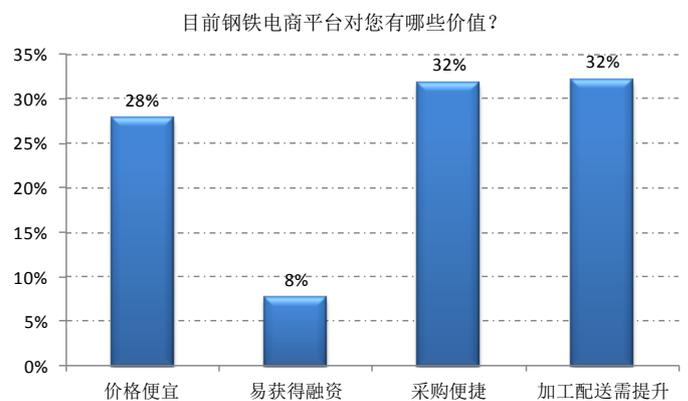
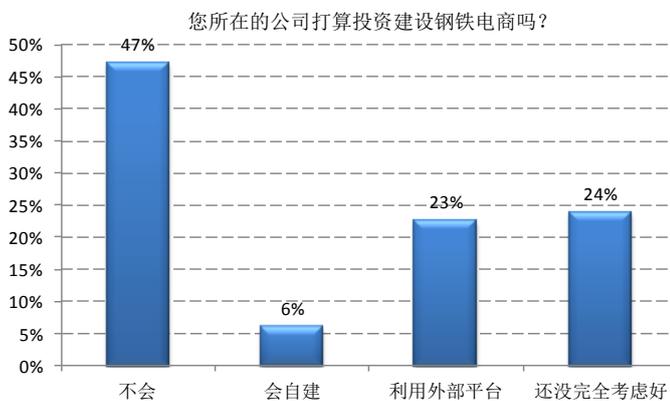
2、电商价值: 32%钢贸商认为采购更便捷, 28%钢贸商认为价格更便宜

对于“您所在的公司打算投资建设钢铁电商吗”的问题, 47%的钢贸商表示“不会”, 6%的钢贸商表示“会自建”, 23%的钢贸商表示“会利用外部平台”, 24%的钢贸商表示“还没完全想好”。

对于“目前的钢铁电商平台的撮合/保价代销对您而言有哪些用处/不足?(可多选)”, 28%的钢贸商认为“价格比市场价更便宜”, 8%的钢贸商认为“能够更容易获得融资”, 32%的钢贸商认为“采购钢材更便捷、快速”, 32%的钢贸商认为“物流配送、加工、融资等服务仍然有待提升”。

图 21: 23%的钢贸商将利用外部钢铁电商平台

图 22: 32%的钢贸商看中通过钢铁电商进行采购更便捷



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

(二) 主要观点: 物流环节最简单, 看好第三方电商平台

1、直观感受: 物流是最钢铁电商最简单的环节

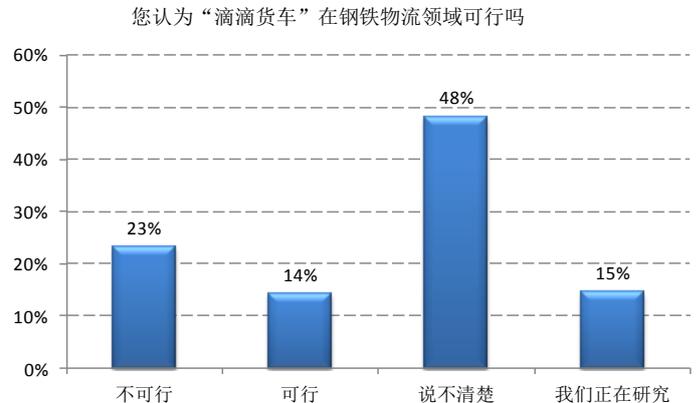
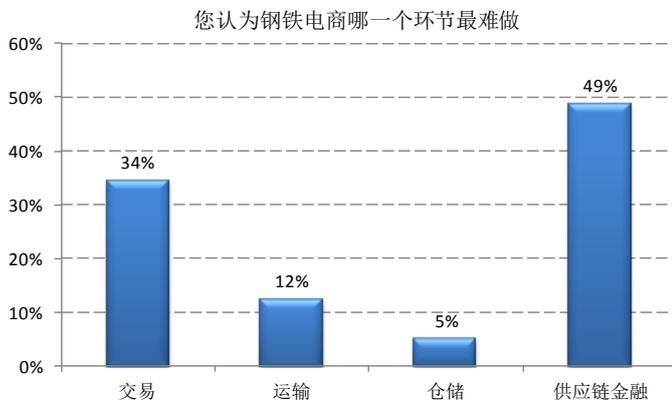
对于“您认为钢铁电商哪一个环节最难做”, 34%的钢贸商认为是交易环节, 49%认为是供应链金融环节, 12%认为是运输环节, 5%认为是仓储环节。可见, 大多数钢贸商均认为物流是钢铁电商最简单的环节。

对于“您认为在钢铁物流领域发展货运版的‘滴滴打车’可行不”, 48%的钢贸商看不清楚, 23%的钢贸商认为不可行, 15%的钢贸商正在研究, 14%的钢贸商

认为可行。

图 23: 49%的钢贸商认为钢铁电商的供应链金融环节最难做

图 24: 大部分钢贸商并不清楚对“滴滴货车”在钢铁电商领域是否可行



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

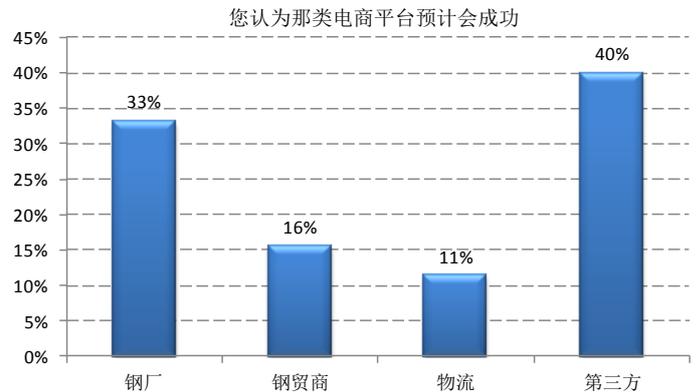
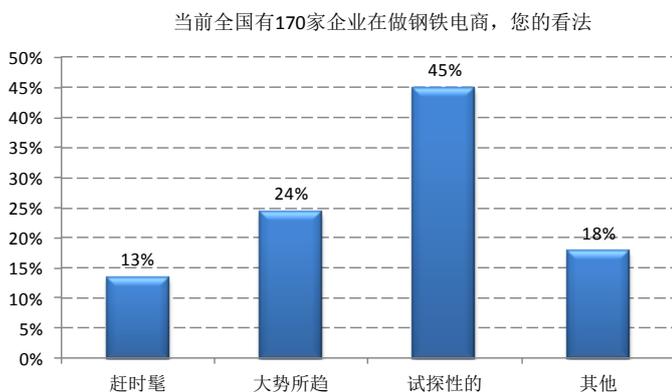
2、主要看法：只有24%的钢贸商坚定看好钢铁电商，看好第三方平台的最多

对于“当前全国有170家企业在做钢铁电商，您的看法”，13%的钢贸商认为是“赶时髦、盲目跟风”，24%的钢贸商认为是“大势所趋”，45%的钢贸商认为是“试探性的，万一行业趋势呢”，18%的钢贸商认为是“其他”。可见，只有钢铁电商只有24%的铁杆粉丝，大部分都是观望派。

对于“哪一类电商平台预计会成功（您的看法）？”，40%的钢贸商认为是“第三方电商平台，如找钢网、钢银、飞谷网、中钢网、中国钢铁现货网、钢钢网等”，33%的钢贸商认为是“钢厂的电商平台：如东方钢铁在线、上海钢材交易中心、华菱钢铁的荷钢网、河北钢铁交易中心”，16%的钢贸商认为是“钢贸商的电商平台：如五矿鑫益联、浙江物产集团的中拓电商”，11%的钢贸商认为是“物流及加工中心的电商平台：如淮矿物流的斯迪尔、欧浦钢网”。

图 25: 只有 24%的钢贸商坚定看好钢铁电商

图 26: 看好第三方钢铁电商平台的钢贸商最多



数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

（三）区域市场：华东最积极拥抱钢铁电商、最坚定看好第三方平台

1、总体情况：华东钢贸商参与电商程度最深、与钢厂的议价能力相对最强

我们统计的全国235家钢贸商中，华东占31%、华北（含东北）占39%、华南占14%、中西部占16%。在本部分，我们将全国钢贸商分为三个领域：华东、华北（含东北）、其他（含华南、中西部）。

根据调查的结果来看，华东地区钢贸商日均通过钢铁电商平台的交易量在10-1000吨的比例为42.65%，高于全国平均水平15个百分点；主要融资渠道是电商的比例达到4.05%，高于全国平均水平1.20个百分点。

图 27: 华东钢贸商参与钢铁电商的程度明显最深

您所在的公司日均有多少的钢材量通过钢铁电商平台交易	华东区 华北区 其他 全国			
	小于1吨	45.59%	68.24%	52.53%
2-10吨	11.76%	11.76%	26.36%	16.14%
10-100吨	26.47%	14.12%	14.08%	17.94%
100-1000吨	16.18%	5.88%	7.03%	9.42%

图 28: 华东区钢贸商通过电商渠道融资的比例最高

公司的最主要融资渠道是	华东区 华北区 其他 全国			
	银行	74.32%	67.02%	77.98%
电商平台	4.05%	3.19%	1.51%	2.95%
国企托盘	6.76%	7.45%	15.69%	9.70%
民间渠道	14.86%	22.34%	17.48%	18.57%

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

华东地区钢贸商和钢厂合作时，完全服从钢厂出价的比例仅占21.62%，显著低于全国平均水平12.5个百分点；以佣金、协商模式定价的比例达到63.52%，高出全国平均水平17.95个百分点。可见华东地区的钢贸商和钢厂的议价能力相对偏强。

钢材从钢厂到终端用户，25.98%的华东钢贸商需要经过3家及以上，29.79%的华北钢贸商需要经过3家及以上，39.63%的其他地区钢贸商需要经过3家及以上。可见在钢铁电商接受程度偏弱的地区，钢贸商的层级偏多；换句话说，钢铁电商对钢铁流通层级的缩减是有帮助的。

图 29: 华东区钢贸商相对于钢厂的议价能力略强

当前我们和钢厂的合作模式主要是	华东区 华北区 其他 全国			
	钢厂定价	21.62%	28.87%	54.06%
参照市场价	20.27%	30.93%	23.24%	25.32%
佣金模式	8.11%	2.06%	5.82%	5.06%
协商模式	55.41%	38.14%	28.18%	40.51%

图 30: 全国钢铁流通层级以华东偏低

钢材从钢厂到终端用户，平均要经过多少家贸易商	华东区 华北区 其他 全国			
	1家	18.18%	11.70%	12.45%
2家	55.84%	58.51%	47.92%	54.51%
3家	23.38%	19.15%	37.02%	25.82%
4家及以上	2.60%	10.64%	2.61%	5.74%

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、总体看法：华东钢贸商相对最坚定看好钢铁电商

针对当前全国170家企业在做钢铁电商，认为是在“赶时髦”的华东钢贸商只占6.67%，华北钢贸商占10.99%，其他地区钢贸商占23.46%；认为是“大势所趋”的华东钢贸商占的华东钢贸商占30.67%，华北钢贸商占28.57%、其他地区钢贸商占12.06%。

对于是否会继续增加在钢铁电商平台的交易量，55%的华东钢贸商表示会增加，高于全国平均水平5.66个百分点，可见华东钢贸商从现在到未来均最坚定看好钢铁电商。

图 31: 华东钢贸商相对最坚定看好钢铁电商
图 32: 华东钢贸商55%将继续增加钢铁电商交易量

当前全国有170家企业在做钢铁电商，您的看法：					您计划继续增加在钢铁电商平台的交易量吗？				
	华东区	华北区	其他	全国		华东区	华北区	其他	全国
赶时髦	6.67%	10.99%	23.46%	13.39%	不会	44.78%	57.50%	47.12%	50.44%
大势所趋	30.67%	28.57%	12.06%	24.27%	小幅增长	46.27%	37.50%	39.13%	40.71%
试探性的	38.67%	41.76%	54.99%	44.77%	增10%-30%	4.48%	2.50%	8.35%	4.87%
其他	24.00%	18.68%	9.49%	17.57%	增30%以上	4.48%	2.50%	5.40%	3.98%

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

对于钢铁电商的价值，华东地区的钢贸商最看重价格便宜，华北和其他地区的钢贸商最看重采购便捷，此外11.65%的华东钢贸商看重更易融资，这高于全国平均水平4个百分点。

对于哪一类钢铁电商平台预计会成功，53.33%的华东钢贸商看好第三方，高于全国平均水平13个百分点；39.56%的华北钢贸商看好钢厂的电商平台，高出全国平均水平6.5个百分点，22.07%的其他地区钢贸商看好钢贸商办的电商平台，高出全国平均水平6.5个百分点。

图 33: 全国钢贸商均认为钢铁电商物流有待加强
图 34: 华东地区钢贸商最为坚决看好第三方钢铁电商平台

钢铁电商平台对您而言有哪些用处/不足？					哪一类电商平台预计会成功（您的看法）				
	华东区	华北区	其他	全国		华东区	华北区	其他	全国
价格便宜	30.10%	25.45%	28.22%	27.72%	钢厂	26.67%	39.56%	31.66%	33.19%
更易融资	11.65%	8.18%	2.63%	7.59%	钢贸商	6.67%	17.58%	22.07%	15.55%
采购便捷	25.24%	30.00%	40.53%	31.68%	物流加工	13.33%	9.89%	11.18%	11.34%
物流待提升	33.01%	36.36%	28.63%	33.00%	第三方	53.33%	32.97%	35.08%	39.92%

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

四、建议：向“服务商、数据化、联盟军”转型

（一）钢贸商对行业的看法：钢贸危机还未结束，谨慎对待各类风险

1、普遍认为钢贸商危机还没有结束，托盘融资仍有较大风险

对于“您觉得钢贸危机最严重的时候已经过去了么？”，10%的钢贸商认为“已经过去了，2013年是最高峰”，63%的钢贸商认为“还没有，大量的国企托盘融资风险还没有暴露”，13%的钢贸商认为“部分地区已经过去了，部分地区还远没有”，14%的钢贸商认为“不清楚”。

对于“您觉得在目前的情况下，再做托盘融资的风险高不？”，42%的钢贸商认为“仍然很高”，31%的钢贸商认为“有风险，但是较过往已经显著下降”，4%的钢贸商认为“基本没有风险”，23%的钢贸商认为“不好判断”。

图 35: 69%调研对象认为钢贸危机还没有过去

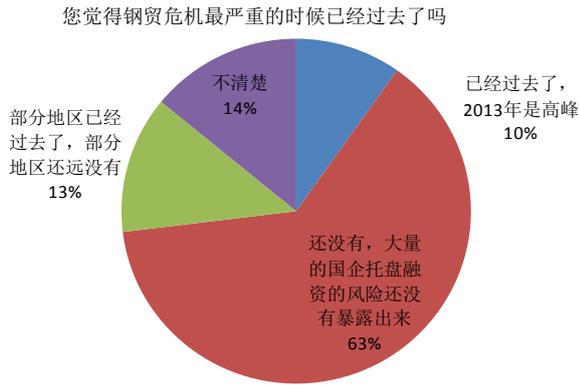
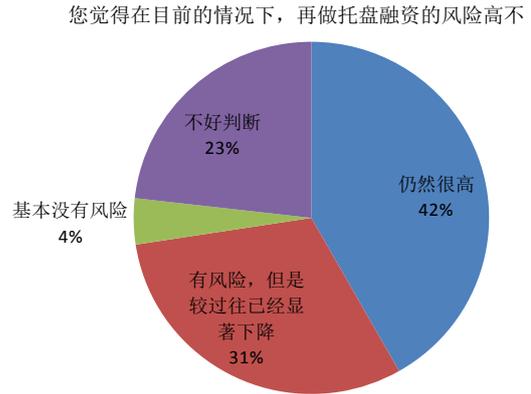


图 36: 42%钢贸商认为托盘融资仍然有较大风险



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

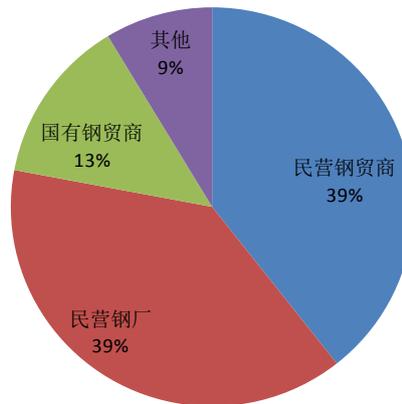
数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、普遍认为民营的钢贸商钢厂危机更大

对于“您认为整个钢铁产业链, 现在危机最大的是”, 39%的钢贸商认为是民营钢贸商, 39%的钢贸商认为是民营钢厂, 13%的钢贸商认为是国有钢厂, 9%的钢贸商认为是其他。

图1: 235家企业中的70%盈利来源仍靠低买高卖赚价差

您认为整个钢铁产业链, 现在危机最大的是?



数据来源: 中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

(二) 钢贸商的呼吁: 融资难是头等大事, 建议做好供应链服务

1、关于融资和电商的建议最多: 呼吁银行支持、加大融入电商的力度

我们调查的235家钢贸商中, 有57家给出了对钢贸行业相关的建议, 其中15家集中在“融资”方面, 11家集中在“钢铁电商”方面, 可见钢贸商对这两领域的重视。

多家钢贸商呼吁希望银行大力支持钢贸行业的发展, 部分钢贸商则建议现金流的周转速度要加快。

表 1: 部分钢贸商对融资/资金利用的文字建议和看法

钢贸商关于融资/资金利用方面的文字建议	
1	促进钢贸行业的融资；当前电商平台的发展，缺少物流配送的优质服务。
2	规范市场，重建钢铁行业的信誉度，增加企业融资渠道
3	促进钢贸行业的融资，缺少物流配送的优质服务，减少交易环节。
4	希望银行大力支持
5	银行对企业融资贷款给予支持
6	增加银行对企业的支持力度
7	希望银行给予信贷支持
8	从融资找到更好的渠道，保持资金现金流的周转速度加快，从薄利多销方面关注。
9	建议集中采购，减少费用。
10	建议我厂勤俭节约，降低成本，产品周转快速，提高利润。
11	减少在制品资金占用，合理运用运输资金。
12	保证资金充足钢企才有希望。
13	希望能够更快的融资，不需要繁琐的手续，行业自觉规范卖货，不存在欺骗行为
14	规范市场，重建钢铁行业的信誉度，增加企业融资渠道。
15	目前钢贸贷款有难度，请联合会，支委会呼吁有关部门切实解决这一难题

多家钢贸商均认为通过电商交易平台，获得了实在的利益（包括价格更优惠、客户更多、采购更便捷、融资成本更低），同时也呼吁电商平台要加大在物流仓储方面的短板。

表 2: 部分钢贸商对钢铁电商的文字建议和看法

序列	钢贸商关于钢铁电商方面的文字建议
1	我公司建议通过参与电商交易平台，能够获取质优价廉钢铁资源，并且通过电商平台获取利息较低融资渠道，并对电商交易方面加以培训。
2	电子商务平台的开发，结合国家环保发展机制，合理发展钢铁企业
3	通过电商扩大客户群体
4	大力支持电子商务平台的开发与物流运输的开发
5	钢铁企业在生产中再降低生产成本，提高电商平台销售，降低物流费，使终端用户受益。
6	钢厂会大力发展物流和加工配送，钢铁电商平台不断崛起，传统钢贸商要以保证基本收益和资金安全为主，不可盲目扩张。
7	大力发展电商平台，能为我们节省采购成本，方便找货。
8	减少钢材中间运输物流成本，方便融资。
9	降低库存，减少风险，逐步转入电商平台。
10	现货钢材交易应向第三方交易和监控平台发展。要适应大环境变化，转型升级，梳理监管单位和机制，约束行业的不平衡竞争，重新“洗牌”最好，使未来的市场更趋于理性。
11	电商要有一个让用户相信的平台。

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

2、呼吁国家给予钢贸业政策支持，建议同行做好供应链服务

我们调研的235家钢贸商中，有8家企业均建议国家出台支持钢贸业发展的相关政策、砍掉重复竞争。

表 3: 部分钢贸商关于政策部分的文字建议

钢贸商关于政策部分的文字建议	
1	合理降低风险，国家给予一定政策支持。
2	建议钢铁企业对经销商能出优惠政策。
3	在国家产业政策的引导下，能尽快搭建一个快捷、高效、风险小的公共应用平台，服务行业客商。
4	国家能给钢贸企业减负，目前钢贸企业非常难做，利润微，税收高。
5	降低成本，给各市场定价，要求国家政策支持。
6	今年沈阳钢贸企业普遍不景气，原因是买钢材的少，希望国家多上马一些基建项目，拉动市场需求，促进钢材销售。
7	建议淘汰一批不挣钱的钢贸企业
8	沈阳有 8 家钢材市场，今年 7 月份于洪区事三家于又开始上马一个大型钢材市场，目前正在建设。我认为这是重复建设，建议砍掉这样重复建设的钢材市场。

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

也有部分钢贸商提出了不少中肯的建议，譬如：（1）做好供应链服务是行业发展的出路；（2）紧盯重点工程，为终端做配送；（3）合理分配资金，抵消投资风险等等。

表 4: 部分钢贸商关于其他的文字建议

钢贸商关于其他的文字建议	
1	夕阳产业落后产能，利润低，污染严重，市场萎靡不振，没什么希望的产业。
2	不要恶性竞争
3	加强与终端对接，要求钢厂货到码头付款，减少运输过程中的市场风险，规避资金风险
4	针对市场情况，合理分配资金，抵消投资风险，从中获取最大利益。
5	本行业风险较高，钢贸危机风险未可预知，大量国企托盘融资的风险还未暴露出来，建议投资投产。
6	做好供应链服务是行业发展的出路
7	钢贸商太多，流通环节太多，产品质量要好，品中要多样化。
8	要积极探索自己的发展模式
9	1、钢贸商应寻求一条配置、加工一条龙服务渠道，服务上要由效率。2、紧盯重点工程，送货上工地，对偏远工地兼营其他物资。
10	整合资源，提升服务，改变各大钢厂传统观念（全面贴近市场，及时了解市场价格走向，多给经销商让利），以销定产。
11	为稳定市场价格，要借鉴日本的佣金代理制。以完成销售量的数值返给经销商合理比例的费用。
12	淘汰落后产能，已造成部分钢材品种市场短缺。有需求就有市场，应该按市场的需求量大小控制产能一包括落后产能，落后产能的价格如果有优势，有市场竞争力，还应当保留。

数据来源：中物联钢铁物流专委会、现代物流报、广发证券

（三）钢贸商走向预测：走向服务商，拥抱数据化、组成联盟军

1、从“倒爷”走向“服务商”，为终端用户提供各种服务

传统的钢贸商大部分的经营行为均是“倒买倒卖”或者“搬砖头”，这种行为在牛市中非常吃香，因为买进之后囤积一段时间出货，能够赚取价差，但是目前钢价总体处于单边下行的通道中，一方面囤货意味着亏损，另一方面钢厂和终端客户都经营困难，留给钢贸商加价的空间非常窄。

在这个大背景下，我们相信钢贸商将转变经营方式，由“倒爷”走向“服务商”，靠服务好终端客户、提供采购甚至垫支服务来赚钱，这样盈利模式由“博行情”转变为“赚佣金”，无论牛熊，钢贸商均能盈利。

2、从“草根”走向“数据化”，进而获得更便宜的融资服务

正如我们的调查所显示，广大的钢贸商企业最大的痛点之一是融资难，当前，银行对钢材的抵押普遍非常谨慎，甚至对钢贸商贷款普遍回收10%；这一方面银行“矫枉过正”、“下雨收伞”有关，另一方面也有钢贸商本身的一些过错。

目前非常流行的供应链融资，可以不需要传统的钢材抵押，但是需要公开、透明的交易数据，进行“数据抵押”。毕竟虽然整个钢贸业不景气、在银行的信用不佳，但是不代表所有的企业都是这个局面，而如何证明自己是“守信”、“经营正常”的企业呢？通过第三方提供的各种公开、透明的交易数据，无疑是一个好的方法。因此，我们相信钢贸商将会拥抱钢铁电商的大潮，借助钢铁电商平台的公信力和透明度，进而获得更便宜的融资服务。

3、从“单兵”走向“联盟军”，进而获取更大的规模经济效应

总体来看，在钢价疲弱的阶段，（1）“集团军”规模经济的优势会更加明显，因为此时渠道对于钢厂更加重要，规模以上的钢贸商和钢厂的议价能力更强，无疑能够获得钢厂更丰厚的返佣；（2）大量的贸易商基本上不再有多少库存，这样很容易导致缺货，进而影响客户的采购体验，此时如果各家联盟起来，缺货的概率会小很多，给客户的体验也更好。

因此，我们相信钢贸商将从“单兵”走向“联盟军”，以获取更大的规模经济效应。

（四）投资建议和风险提示

1、钢铁电商行业成功的概率达到80%-90%

我们认为钢铁电商成功的概率为80%-90%，主要原因是：（1）对钢厂而言，钢铁电商确实能够帮助钢厂根据其指定的价格快速卖货，这在钢铁行业总体供过于求的情况下是雪中送炭的；（2）对（次）终端而言，钢铁电商能够实现一站式的无假货的便捷零售服务，而且能够提供供应链融资服务；（3）对自己而言，钢铁电商一方面将广大的中小企业“沉默”的信用通过大数据挖掘，进而能够更好的控制风险和变现，另一方面通过效率的提升，赚了“增量”而非“存量”的钱。

借用京东董事长刘强东的发言“我不相信这个世界上有一种商业模式，为你的合作伙伴创造了很多价值，为你的用户创造了很多价值，结果你倒闭了、失败了，如果是的话，那一定是我们的执行出了问题，或者是我们的管理团队出了问题，并不是商业模式出了问题”。

2、坚定积极推荐上海钢联、欧浦钢网等

全国钢铁电商企业目前已有170余家，我们认为若要成功，需要具备如下几个要素：（1）中立；（2）激励机制良好；（3）具备资金、钢厂资源；（4）管理团队良好；（5）商业模式可行。上海钢联、欧浦钢网、物产中拓均具备上述的条件。

对于钢铁电商行业的格局，我们认为3年内钢铁电商将在几个大的区域拼出几个诸侯，3-5年左右则会拼出一个全国龙头。2015年钢铁电商企业将在华南和华北发力。

作为万亿产值的行业，我们相信全国以及区域龙头的市值绝不会仅止步于100亿元左右，继续坚定积极看好上海钢联和欧浦钢网的投资机会（物产中拓处于停牌中）。

表 5：主要钢铁电商相关上市公司盈利预测和估值

	评级	市值 (亿元)	EPS			PE			PB
			13A	14E	15E	13A	14E	15E	2014
上海钢联	增持	110.7	0.04	0.13	0.32	1845	553	221	28.86
欧浦钢网	增持	63.8	0.78	0.79	0.85	91	90	83	5.36
物产中拓	增持	52.9	0.21	0.26	0.32	335	273	223	5.00
五矿发展	持有	168.8	0.26	0.24	0.29	272	290	244	1.97

数据来源：WIND、广发证券

3、风险提示

主要的风险包括：（1）TMT板块的系统性风险；（2）公司管理不善和资金短缺的风险；（3）行业恶性竞争导致股价短期受压的风险；（4）钢铁行业重归持续性的供不应求/钢价持续暴跌的风险。

广发钢铁行业研究小组

- 冯刚勇：首席分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。2011 年新财富最佳分析师钢铁行业第四名，2012 年新财富钢铁行业第三名，2013 年新财富钢铁行业第三名，2014 年新财富钢铁行业第二名。
- 李 莎：资深分析师，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。2011 年新财富最佳分析师钢铁行业第四名（团队），2012 年新财富钢铁行业第三名（团队），2013 年新财富钢铁行业第三名（团队），2014 年新财富钢铁行业第二名（团队）。
- 王招华：资深分析师，北京大学 CCER 经济学学士，曾供职于国都证券、国金证券等机构，具有 6 年钢铁证券研究经验，2014 年进入广发证券发展研究中心。2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），2014 年新财富钢铁行业第二名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。