

上海钢联 (300226.SZ)

配股撤销解除压制因素，资讯业务被大幅低估

事件：公司2019年1月15日晚公告，公司自筹划配股方案以来，相关市场环境、融资时机等因素发生了诸多变化。结合公司目前的实际情况，综合考虑内外部各种因素，经反复沟通论证，公司决定终止本次配股方案，并向中国证监会申请撤回公司本次配股申请文件。

配股方案撤销解除压制因素，公司净现金流足够资讯业务投入。配股方案撤销解除压制因素，公司净现金流足够资讯业务投入。公司2018年3月17日发布配股方案预案，原计划10股配售2股用于大宗商品资讯与大数据业务升级项目，现在由于相关市场环境、融资时机等因素撤销配股方案，公司市值短期压制因素解除。从资金需求上看，原配股方案中计划募集资金4个亿，分36个月投入资讯业务，我们预计公司2018年全年净现金流超过1亿，对于2019年数据业务的投入是非常充沛的。

钢联资讯价值被严重低估，大宗信息领军面临近百亿成长空间。全球来看，资讯行业领军业务均持续百年且收入、利润率极高，竞争对手分析显示上海钢联未来是明确的中国大宗资讯领军。从资讯商业价值实现方式、国内资讯领军成长模式、全球巨头商业模式、竞争对手分析来看，上海钢联在资讯市场面临约80亿元成长空间。公司近期与新加坡交易所成立合资公司推出JV指数，开始进军国际衍生品交易市场，显示国际影响力与商业模式全面深化。

十年成长期加速开启，PEG 法得1年目标市值为142亿元。预计公司2018-2021年营业收入分别为1003.5、1294.0、1667.8、2222.8亿元，归母净利润分别为1.38、2.39、3.69、5.69亿元。预计2020-2022年公司归母净利润增速为54%。考虑到公司在资讯行业有绝对的壁垒和超长成长期，给与PEG1.1，即2019年目标市值为142亿元。公司业务具有绝对壁垒与超长成长期，中性假设下长期市值目标为472.5亿元。

风险提示：钢铁市场交易量不及预期；供应链金融融资规模不及预期；数据资讯业务推进不及预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	41,279	73,697	100,345	129,397	164,777
增长率 yoy (%)	93.3	78.5	36.2	29.0	27.3
归母净利润(百万元)	22	48	138	239	369
增长率 yoy (%)	108.8	118.0	187.0	72.6	54.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.14	0.30	0.87	1.50	2.32
净资产收益率(%)	2.7	3.1	8.1	12.4	16.0
P/E(倍)	432.2	198.3	69.1	40.0	25.9
P/B(倍)	19.15	11.59	9.93	7.95	6.08

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
最新收盘价	48.76
总市值(百万元)	7,759.59
总股本(百万股)	159.14
其中自由流通股(%)	95.36
30日日均成交量(百万股)	1.12

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

研究助理 安鹏

邮箱: anpeng@gszq.com

相关研究

1、《上海钢联(300226.SZ): 资讯业务被低估，十年成长期加速开启》2018-11-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5395	9860	10976	15351	17997
现金	324	811	916	922	1042
应收账款	212	877	862	1420	1895
其他应收款	10	35	28	59	57
预付账款	3986	6860	7908	11135	13115
存货	704	889	829	1226	1251
其他流动资产	159	387	433	588	636
非流动资产	369	354	409	467	538
长期投资	56	55	54	53	53
固定投资	210	196	254	314	386
无形资产	24	23	22	22	21
其他非流动资产	80	79	78	78	78
资产总计	5764	10214	11385	15817	18534
流动负债	4619	7999	8973	13065	15266
短期借款	120	896	1826	3187	4692
应付账款	44	62	141	215	265
其他流动负债	4455	7041	7006	9663	10309
非流动负债	60	41	47	52	55
长期借款	20	5	11	16	19
其他非流动负债	40	36	36	36	36
负债合计	4679	8040	9020	13117	15321
少数股东权益	586	1350	1403	1499	1643
股本	159	159	159	159	159
资本公积	445	722	722	722	722
留存收益	-105	-57	134	469	982
归属母公司股东收益	499	824	963	1201	1571
负债和股东权益	5764	10214	11385	15817	18534

现金流量表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-771	-1258	-662	-1182	-1166
净利润	29	67	191	336	513
折旧摊销	16	16	14	19	23
财务费用	0	21	54	85	120
投资损失	7	2	2	3	3
营运资金变动	-836	-1400	-940	-1640	-1831
其他经营现金流	13	37	17	16	7
投资活动现金流	-53	-7	-88	-95	-103
资本支出	20	7	56	59	72
长期投资	-33	0	1	1	1
其他投资现金流	-67	-0	-31	-35	-31
筹资活动现金流	658	1622	-75	-974	-115
短期借款	46	776	0	-896	0
长期借款	-45	-15	6	5	3
普通股增加	3	-0	0	0	0
资本公积增加	396	277	0	0	0
其他筹资现金流	257	583	-81	-83	-118
现金净增加额	-165	356	-825	-2251	-1384

利润表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	41279	73697	100345	129397	164777
营业成本	40973	73252	99603	128376	163410
营业税金及附加	12	18	24	30	36
营业费用	140	161	219	263	313
管理费用	126	162	217	260	313
财务费用	0	21	54	85	120
资产减值损失	-4	4	4	2	23
公允价值变动收益	3	-13	-17	-16	-7
投资净收益	-7	-2	-2	-3	-3
营业利润	27	68	205	362	553
营业外收入	6	3	3	3	5
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	32	71	208	365	557
所得税	3	4	17	29	45
净利润	29	67	191	336	513
少数股东收益	7	18	53	97	144
归属母公司净利润	22	48	138	239	369
EBITDA	47	117	276	468	700
EPS (元/股)	0.14	0.30	0.87	1.50	2.32

主要财务比率

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入 (%)	93.3	78.5	36.2	29.0	27.3
营业利润 (%)	106.1	150.6	200.8	76.6	52.9
归属母公司净利润 (%)	108.8	118.0	187.0	72.6	54.7
盈利能力					
毛利率 (%)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
净利率 (%)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE (%)	2.7	3.1	8.1	12.4	16.0
ROIC	4.0	5.3	8.5	9.3	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	81.2	78.7	79.2	82.9	82.7
净负债比率 (%)	-14.6	5.5	39.1	84.6	114.4
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	10.8	9.2	9.3	9.5	9.6
应收账款周转率	385.8	135.4	115.4	113.4	99.4
应付账款周转率	1520.3	1380.9	980.9	720.9	680.9
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.30	0.87	1.50	2.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.82	-8.02	-4.16	-7.43	-7.33
每股净资产 (最新摊薄)	3.13	5.18	6.05	7.54	9.86
估值指标 (倍)					
P/E	432.2	198.3	69.1	40.0	25.9
P/B	19.15	11.59	9.93	7.95	6.08
EV/EBITDA	211.81	94.5	43.2	28.6	21.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com