

19Q2 盈利创新高，更重要的是从扰动中快速恢复的能力

上海钢联 (300226)

事件

2019 年上半年业绩预披露，同比增长 35-65%

公司披露 2019 年上半年实现归母净利润盈利在 8,173.03 万元——9,987.78 万元区间内，同比增长 35.11%——65.11%。

归母净利润增加的主要原因：

资讯板块，在品类拓展和领域扩张上积极投入，业务总体呈稳健发展趋势。同时，加强中后台建设，高度重视产品和服务的开发、推广。报告期内，营业利润保持一定增长。

交易服务业务板块，即钢银电商，平台运营成本控制合理，业务规模持续扩大，盈利能力进一步提升。报告期内，营业利润较同期实现较大增长。

报告期内，公司预计非经常性损益约为-75 万元。

简评

2019 年 Q2 盈利创历史新高

公司披露 2019 年上半年实现归母净利润盈利在 8,173.03 万元——9,987.78 万元区间内。2019 年 Q1 公司实现盈利 3218 万元，这就意味 2019 年 Q2 的盈利区间在 4955 万元——6770 万元之间，中间值为 5863 万元。这一盈利创下公司上市以来的最好盈利水平。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	96,055.1	112,546.1	120,946.9	128,578.6
营业收入增长率	30.3%	17.2%	7.5%	6.3%
EBITDA（百万）	288.4	538.2	745.2	956.8
EBITDA 增长率	190.8%	86.7%	38.5%	28.4%
净利润（百万）	120.9	243.1	331.6	418.0
净利润增长率	151.0%	101.1%	36.4%	26.0%
ROE	12.6%	20.2%	21.6%	21.4%
EPS（元）	0.76	1.53	2.08	2.63
P/E	96.7	48.1	35.3	28.0
P/B	12.2	9.7	7.6	6.0
EV/EBITDA	47.3	24.7	20.4	13.9

维持
增持
秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

13917768805

执业证书编号：S1440519060001

发布日期：2019 年 07 月 17 日

当前股价：74.99 元

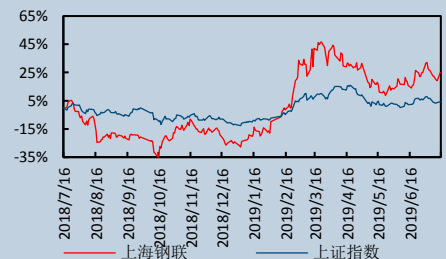
目标价格 6 个月：91.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.96/6.03	-2.99/4.56	25.64/21.88
12 月最高/最低价（元）	91.87/37.92		
总股本（万股）	15,913.85		
流通 A 股（万股）	15,280.47		
总市值（亿元）	119.34		
流通市值（亿元）	114.59		
近 3 月日均成交量（万）	207.46		
主要股东			
上海兴业投资发展有限公司	25.2%		

股价表现



相关研究报告

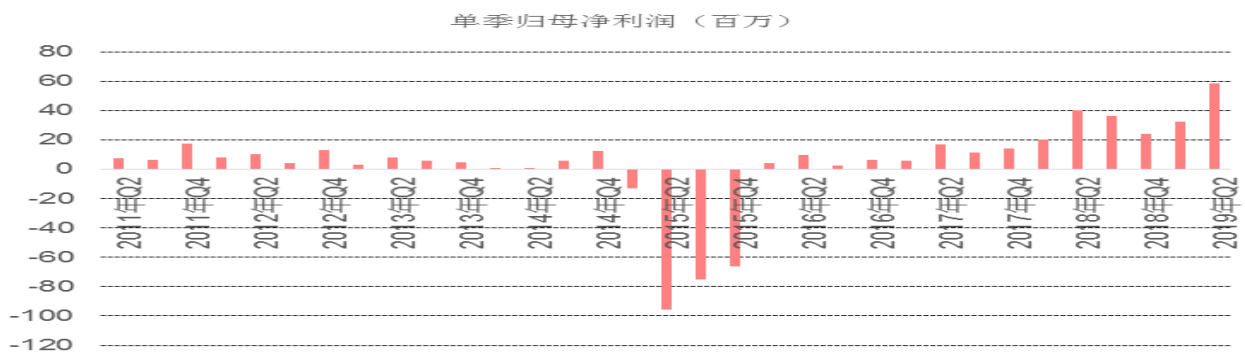
19.03.05

【中信建投钢铁】上海钢联(300226): 高护城河开始出利润

从披露的资讯业务一定增长和交易业务较大增长来看，两块主营业务盈利均有增长，但交易业务明显增长更快。这样的表现既符合两块业务的特性，也符合公司现有的业务发力方向。

相对于大宗商品资讯业务（主要以钢铁资讯为主），钢铁电商业务的爆发性更大，潜在市场规模是资讯的数百倍甚至上千倍。从公司业务布局来看，资讯业务虽在有色、建材和农业，特别是化工（山东隆众）领域已经打下基础，但仍处于持续投入期，从行业发展规模来看，对当期的盈利有限。而钢铁电商业务之前已成功探索出业务模式，规模体量也已扩过的盈利平衡点，从行业大的景气周期处于中高位震荡，后续将呈现下行趋势的背景下，钢银无论是相对于钢厂还是中小贸易商的溢价能力均将有所增强，且供应链金融业务的发展空间也随之变大。

图表1：上海钢联上市以来各季度归母净利润（单位：百万元）

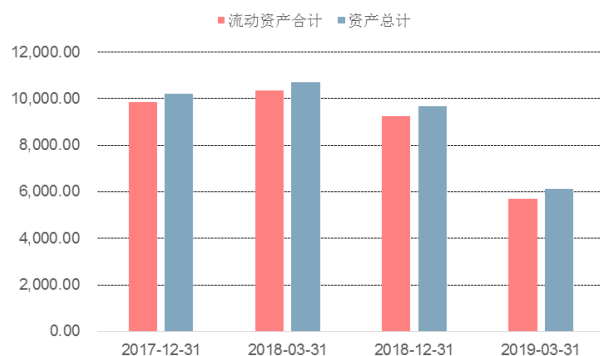


资料来源：wind，中信建投证券研究发展部；注：2019年Q2为盈利区间的中间值

更重要的是 2 季度快速从增长税率调整扰动中恢复的能力

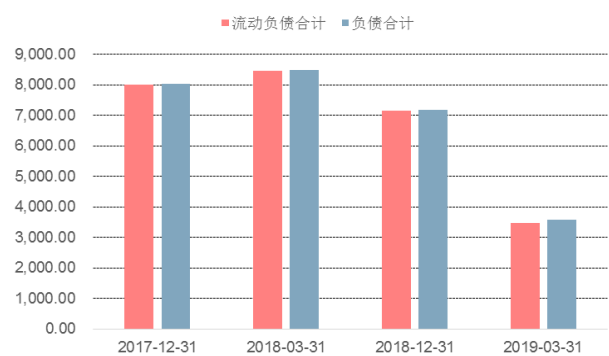
2019年4月1日，国内增值税税率大范围下调，钢材的增值税税率从16%下调至13%。这一宏观上让利于民，降低实体企业税负负担对微观层面上的商品流通环节还是造成了较大的影响。我们预计2019年1季度末，钢银电商大概率有1-2周销售受到了较大的影响。这一点最直接的证据就是2019年1季报，公司的资产和负债，特别是流动资产和流动负债大幅下降。

图表2：资产和流动资产对比（单位：百万元）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表3：负债和流动负债对比（单位：百万元）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

上海钢联是一家典型的轻资产公司，固定资产和非流动负债占比都较低，流动资产和流动负债占据了资产负债表的主要内容。2019年3月31日，总资产和流动资产分别为61.34亿元和57.05亿元，较2018年12月31日的96.66亿和92.36亿分别下降35.32亿元和35.31亿元，降幅达36.54%和38.23%。而2019年3月31日的总负债和流动负债分别为35.96亿元和34.78亿元，较2018年12月31日的71.92亿元和71.53亿元，分别下降了35.96亿元36.75亿元，降幅达50.00%和51.38%。

从具体科目来看，预付款项从2018年12月31日的51.51亿元大幅下降至20.37亿元，预收款项从41.86亿元大幅下降至5.56亿元。虽然，我们尚未看到公司半年报的资产负债表，不过从2季度的盈利披露信息来推测，寄售交易量和供应链金融均有明显恢复。这既表明公司抗外部扰动冲击的能力较强，也表明公司有着较强额用户粘性。

图表4： 上海钢联资产负债表的重要科目（单位：百万元）

	2017-12-31	2018-03-31	2018-12-31	2019-03-31
货币资金	811.21	716.68	529.34	986.34
应收票据及应收账款	1,111.65	1,056.44	2,642.39	2,130.45
预付款项	6,859.61	3,920.40	5,150.83	2,037.31
存货	889.49	4,592.39	837.49	478.37
流动资产合计	9,859.95	10,335.17	9,235.85	5,704.63
非流动资产合计	353.87	367.21	430.49	429.66
资产总计	10,213.82	10,702.37	9,666.34	6,134.29
短期借款	896.37	850.79	1,062.43	1,047.81
应付票据及应付账款	394.41	372.90	816.26	890.97
预收款项	5,882.16	6,392.16	4,186.12	556.29
流动负债合计	7,999.26	8,450.77	7,153.24	3,478.02
非流动负债合计	40.50	39.81	39.08	118.34
负债合计	8,039.76	8,490.58	7,192.32	3,596.36
资产负债率	81.54%	82.15%	77.87%	63.04%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

投资建议

公司是钢铁资讯行业的绝对龙头，也是国内大宗商品资讯行业唯一的上市公司。钢铁资讯的成熟业务模式正在向化工、有色、建材和农产品领域拓展。同时，钢铁资讯也正在从国内走向国际。钢铁电商领域，公司同样是开拓者和引领者，目前来看是交易规模排名靠前，影响力最大，风险控制较好，盈利也最好的头部钢铁电商。无论是资讯业务还是交易业务均已形成较宽的护城河。基于资讯、数据和关系对钢铁垂直生态圈进行相对精准挖掘拓展新业务的空间仍然非常广阔。

2019年4月1日钢材增值税从16%下调至13%对交易业务而言是一次外部冲击。我们推测3月末公司大约有1-2周业务量受到较大冲击。2019年1季度公司资产和负债规模双双大幅下降就是明证。19年1季度末，总资产和总负债分别为61.34亿元和35.96亿元，较18末的96.66亿元和71.53亿元分别下降35.32亿元和35.96

亿元，降幅达 36.54%和 50.00%。

而 2019 年 2 季度单价盈利 4955-6770 万元，创下上市以来最好单季盈利，则表明公司快速从增值税下调冲击中走出，并实现了较好的利润增长。这表明公司既有着较好的抗扰动风险能力，也有着较强的用户粘性。2019 年以来，钢材产量大幅增长，钢厂和钢铁电商平台之间的相对关系也在发生有利于流动平台的方向转变，公司 2019 年上半年的盈利初步验证了我们之前对公司 2019 年盈利有望出现奇点，实现较大增长的判断。

我们预计公司 2019 年到 2021 年有望实现收入 1125.46 亿元、1209.47 亿元和 1285.79 亿元，实现归母净利润 2.43 亿、3.32 亿和 4.18 亿，对应的每股 EPS 为 1.53 元、2.08 元和 2.63 元。维持增持评级，上调目标价至 2019 年 60 倍 PE，91.8 元/股。

风险提示

供应链金融业务拓展受阻风险，风险控制不力风险，资讯业务面临严格监管的风险。

分析师介绍

研究服务

秦源：上海财经大学产业经济学博士，10年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，总就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18年4月底加入中信建投研究所。

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859