

上海钢联(300226.SZ)

钢铁，鼠标

评级:

前次:

目标价(元):

27.54-31.47

分析师

联系人

陈永倬

许彬

S0740511020001

021-20315115

02120315198

chenyz@qlzq.com.cn

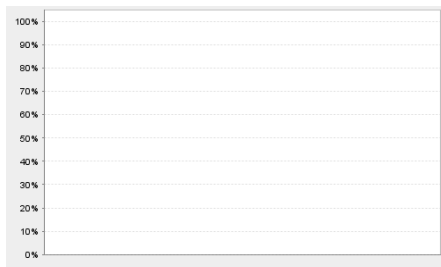
xubin@qlzq.com.cn

2011年5月23日

基本状况

总股本(百万股)	30.00
流通股本(百万股)	0.00
市价(元)	0.00
市值(百万元)	0.00
流通市值(百万元)	0.00

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	110.65	160.73	221.20	294.90	384.70
营业收入增速	33.02%	45.26%	37.62%	33.32%	30.45%
净利润增长率	33.26%	37.22%	45.83%	38.17%	29.93%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.90	0.98	1.36	1.77
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	0.00	32.53	23.55	18.12
PEG	0.00	0.00	0.71	0.62	0.61
每股净资产(元)	2.31	3.21	10.83	12.09	13.75
每股现金流量	1.48	1.56	1.61	2.28	2.69
净资产收益率	28.32%	27.98%	9.08%	11.24%	12.84%
市净率	0.00	0.00	2.96	2.65	2.33
总股本(百万股)	30.00	30.00	40.00	40.00	40.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司是国内领先的钢铁行业商业信息和增值服务网络综合运营商，在国内钢铁领域具备较高的知名度和影响力，旗下“我的钢铁网”等五大网站网站页面访问量、网站用户量、网站访问时间、网站流量等主要指标在国内同行业中位居领先地位。
- 公司商业模式为：通过免费的价格指数、自建网上平台和发布部分供求信息吸引免费会员，在此基础上开发收费会员，并提供网页索引、咨询、会议培训等收费服务。2010年公司注册会员数达到29.32万家，其中收费会员数3.23万家，贡献收入5,830.27万元，占比36.27%；网页索引收入占比40.6%。
- 会员数量增长是公司未来成长的主要动力：公司策略为，以低会员费降低行业利润空间，提升市场进入壁垒；在提高渗透率和市场占有率的基础上，通过增加附加服务收费提升业绩。因此在付费会员数量和ARPU值这两个B2B电子商务企业的核心指标中，公司主要依靠会员数量的增长促进业绩提升。在钢铁极其上下游行业近50万家目标企业中，公司注册用户和付费用户渗透率分别不到60%和10%，依然有较大提升空间。公司目前客户主要集中于钢铁制造和贸易企业，未来主要通过向行业上下游相关领域提供同类服务进行市场拓展。
- 募投项目：公司通过我的钢铁网综合平台升级项目和投建“Mysteel大宗商品研究院”，力图打造大宗商品资讯、交易和研究三大平台，提升公司网站的承载能力，并开发针对高端用户的咨询服务。
- 业绩预测与估值：预计2010~2012年，公司营收分别为2.21亿、2.95亿和3.85亿元；EPS分别为0.98、1.36和1.77元。我们参照可比上市公司生意宝和焦点科技的估值水平，认为公司合理询价区间为27.54~31.47元，对应2011年PE为28~32倍。
- 风险提示：受影响于钢铁行业及上下游相关领域的景气周期；大宗商品期货给公司价格指数需求带来负面影响；公司跨领域提供服务受阻。

内容目录

公司简介	- 4 -
中国领先的钢铁行业电子商务运营商	- 4 -
主营业务及核心数据	- 4 -
公司市场地位业内领先，同时具备较高成长性	- 5 -
公司运营网站在领域内位居第一	- 5 -
MySpic 价格指数已成钢铁行业价格权威	- 6 -
长产业链、高复杂度，为公司带来更大成长空间	- 7 -
资讯信息为基础，付费会员为动力	- 8 -
以会员收费和网页链接服务（广告）为主的多样化的收费模式	- 8 -
会员数量增长是公司未来成长的主要动力	- 10 -
跨领域服务促进公司未来持续增长	- 11 -
募投项目	- 12 -
“Mysteel 大宗商品研究院”是公司跨领域服务的基础	- 12 -
我的钢铁网综合平台升级项目	- 12 -
财务预测	- 12 -
收入预测假设	- 12 -
业绩预测	- 13 -
估值定价	- 14 -
相对估值	- 14 -
合理估值结果	- 14 -
投资风险	- 14 -
钢铁行业及相关行业的景气周期	- 14 -
大宗商品期货给公司价格指数带来的风险	- 14 -
公司提供跨领域服务受阻	- 14 -

图表目录

图表 1: 公司股权结构	- 4 -
图表 2: 公司营业收入	- 5 -
图表 3: 不同业务收入构成	- 5 -
图表 4: 主要费用率	- 5 -
图表 5: 钢铁行业 B2B 电子商务平台页面访问量占比	- 6 -
图表 6: 钢铁行业 B2B 电子商务平台用户量占比	- 6 -
图表 7: MySpic/MyIpic 日指数走势图	- 7 -
图表 8: 螺纹钢 HRB335 20MM 走势图	- 7 -
图表 9: 中国不同领域 B2B 电子商务服务市场规模	- 8 -
图表 10: 公司免费和收费注册会员数量	- 9 -
图表 11: 公司不同级别会员标准	- 9 -

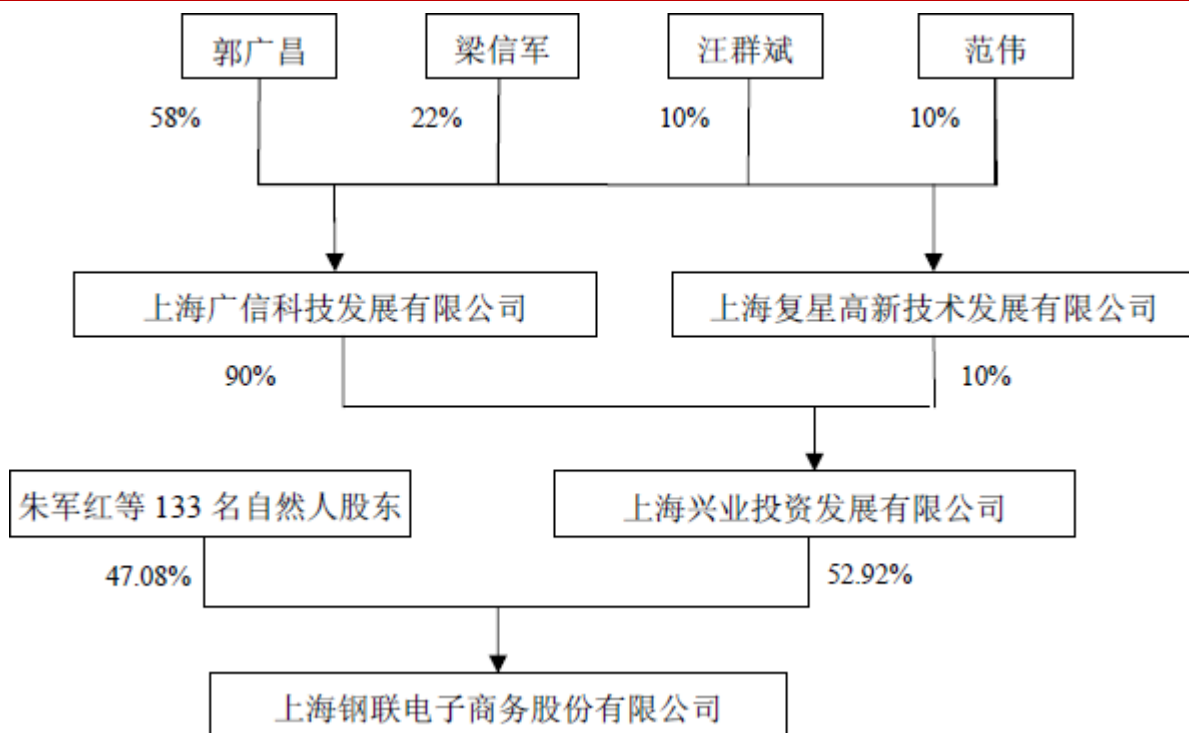
图表 12: 公司首页网页链接服务状况	- 10 -
图表 13: 公司收费会员数量和 ARPU 增长情况	- 11 -
图表 14: 公司信息服务客户分布	- 11 -
图表 15: 公司页面链接服务客户分布	- 11 -
图表 16: 公司收入预测	- 12 -
图表 17: 可比上市公司估值	- 14 -
图表 18: 公司主要财务数据	- 16 -

公司简介

中国领先的钢铁行业电子商务运营商

- 上海钢联电子商务股份有限公司成立于 2000 年，是我国领先的从事钢铁行业及相关行业商业信息及其增值服务的互联网平台综合运营商。公司此次发行股份 1000 万股，占发行后总股本的 25%。
- 本公司控股股东为上海兴业投资发展有限公司，实际控制人为郭广昌先生，公司股东及实际控制人之间的股权控制关系如下：

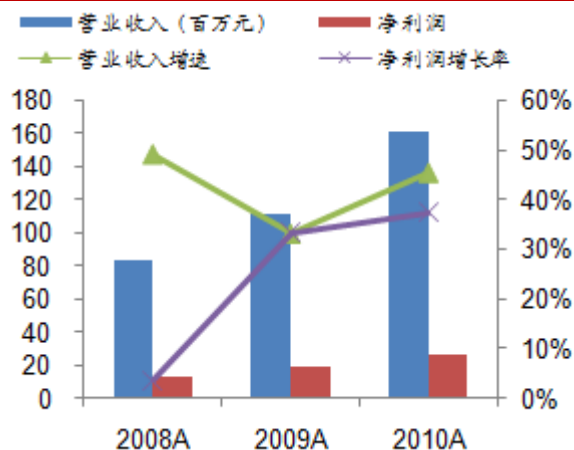
图表 1：公司股权结构



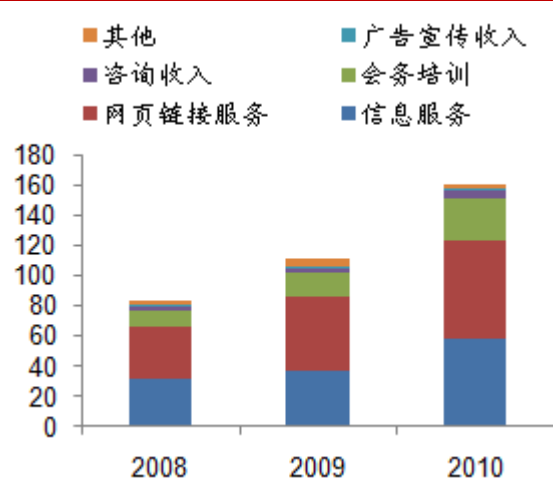
来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

主营业务及核心数据

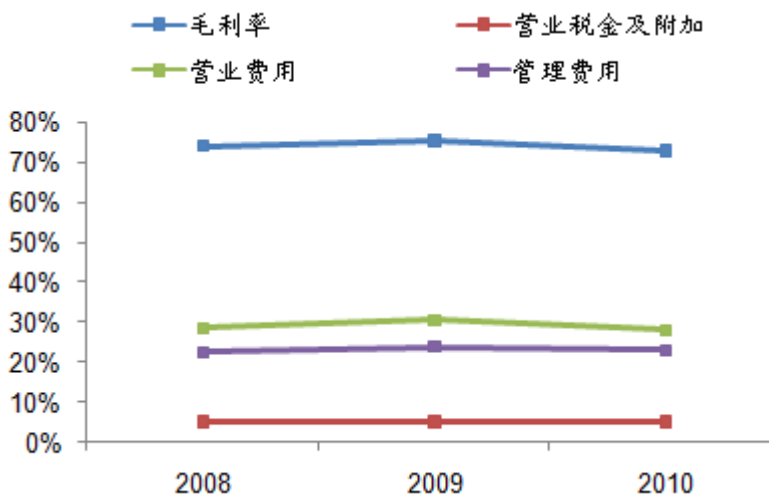
- 公司旗下运营“我的钢铁”网、“我的不锈”网、“我的有色”网、“我的能源”网、“搜搜钢”网五大网站，为客户提供商业信息、宣传推广、研究咨询、会务培训等全方位服务。
- 2010 年公司营业收入为 1.61 亿元，同比增长 45.26%；净利润为 2679 万元，同比增长 37.22%。
- 三年来公司主营业务毛利分别为 6,174.05 万元、8,351.65 万元和 11,731.60 万元，毛利率分别为 74.22%、75.48%和 72.99%。同时公司近三年的管理费用和营业费用分别稳定在 22%和 30%左右。

图表 2：公司营业收入


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：不同业务收入构成


来源：齐鲁证券研究所

图表 4：主要费用率


来源：齐鲁证券研究所

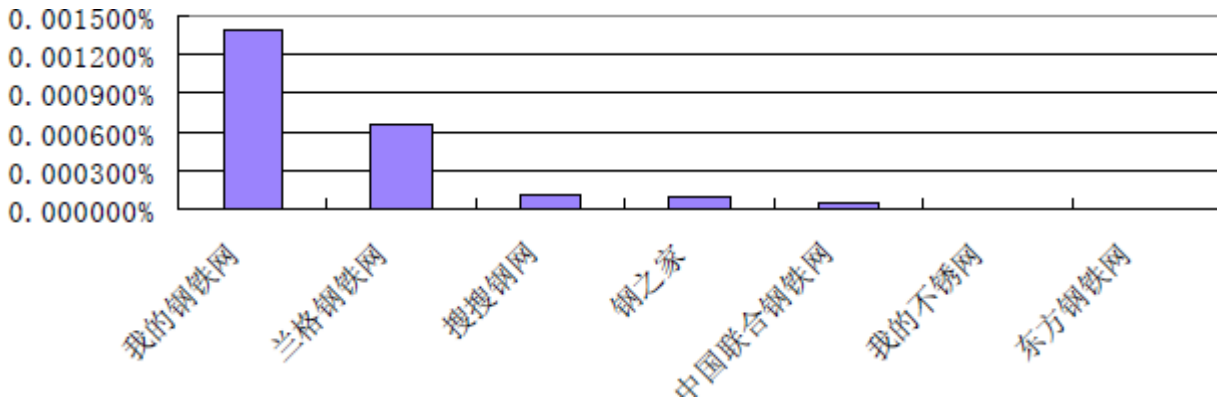
公司市场地位业内领先，同时具备较高成长性

公司运营网站在领域内位居第一

- 网站是电子商务公司提供电子商务服务的主要平台，网站访问量反映了客户对参与市场竞争的电子商务运营商的关注度和对其商务服务的认可程度。同时，网站访问量也是电子商务运营商为客户提供宣传推广服务和其他增值商务服务的基础。
- 根据国际权威统计网站 Alexa 和中国互联网协会主办的中国网站排名网的数据显示，公司运营的主要提供商业信息服务的“我的钢铁”网（www.mysteel.com）的在网站页面访问量、网站用户量、网站访问时间、网站流量等主要指标在国内同行业中位居第一位；2009 年 7 月开始

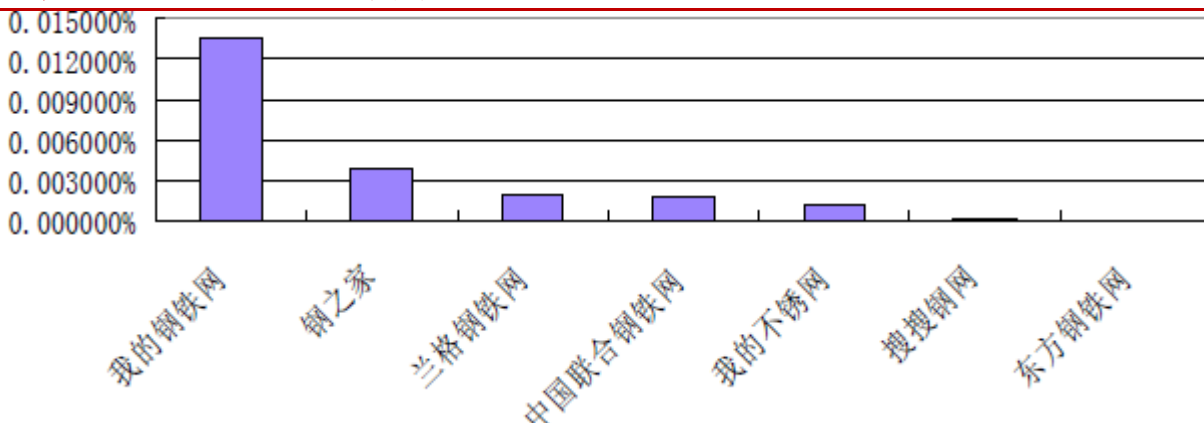
运营的提供商情发布和搜索服务的“搜搜钢”网（www.sososteel.com）网站访问时间已处于国内同行业网站的第二位；2008年8月开始运营的“我的不锈钢”网主要指标位居同行业前列。

图表 5：钢铁行业 B2B 电子商务平台页面访问量占比



来源：Alexa，齐鲁证券研究所

图表 6：钢铁行业 B2B 电子商务平台用户量占比

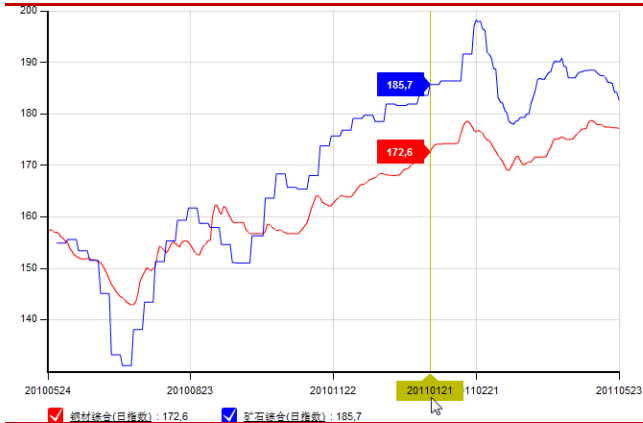


来源：Alexa，齐鲁证券研究所

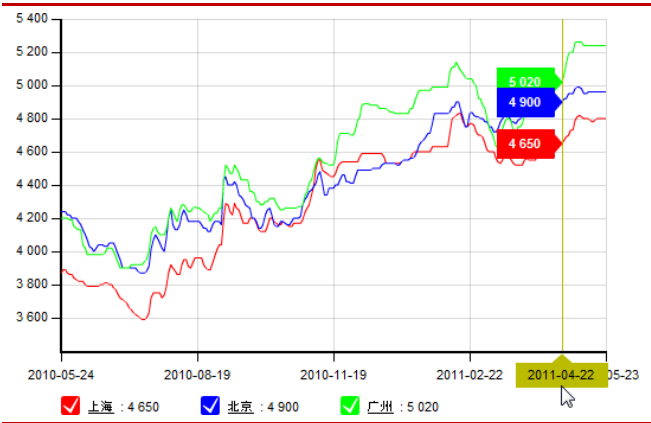
MySpic 价格指数已成钢铁行业价格权威

- 公司具备钢铁及相关行业商业信息专业的信息采集手段和较高的信息采集水平，具有采集渠道丰富、采集范围广、采集深度深、信息准确度高等优势
- 公司拥有 682 人的信息采集和客户服务队伍，通过公司呼叫中心每日向 3,000 多家单位，依照标准采集流程直接采集和更新全国 60 多个城市的钢铁等相关产品的最直接的市场交易信息
- 同时，公司信息采集和客户服务人员还通过电话、邮件、拜访、现场活动等多种形式与 29.32 网站万家注册会员保持着长期、有效、频繁的沟通，形成了庞大而高效的信息搜集网络。公司平均每天采集的信息覆盖钢铁、能源、矿业、有色金属等行业中的 51 个大类 273 个小类产品的行情信息；2010 年 12 月，公司每个工作日平均发布和更新的行情数量为 4,086 条。
- 经过长达十年的经营，公司已经积累了大量丰富、精细的钢铁及相关行

业数据。在此基础上，公司配备 56 名高水平的研究人员进行深度研究开发出 MySpic 价格指数（即“我的钢铁中国价格指数”），提供的数据最早可追溯到 1997 年 1 月，为国内外各类钢铁及相关行业生产贸易企业所广泛接受，并为钢铁及相关产业交易提供了连续性、权威性的价格指导，已成为部分钢铁生产商和贸易商确定最终结算价格的基准。

图表 7：MySpic/MyIpic 日指数走势图


来源：公司网站，齐鲁证券研究所

图表 8：螺纹钢 HRB335 20MM 走势图


来源：公司网站，齐鲁证券研究所

长产业链、高复杂度，为公司带来更大成长空间

- 钢铁行业是国民经济的基础产业，钢铁产品作为经济建设的重要中间原材料，是国民经济中大部分行业的必备材料之一。因此，钢铁行业具有很高的产业关联度，涉及的上下游行业众多。其中上游行业主要指与钢铁生产相关的矿业、有色金属、能源行业；下游行业范围广阔，既包括房地产、汽车、船舶、机械制造等国民经济支柱产业，又包括建材、五金、家电等与人们生活息息相关的充分竞争行业。
- 较长的产业链为公司提供众多扩展企业
 - 在钢铁及钢铁贸易行业，据初步统计，目前国内注册的有经营能力的钢材贸易企业超过 30 万家。庞大的企业数量为专业钢铁行业的 B2B 网站提供了广阔的发展空间。
 - 钢铁行业上游企业，涉及矿业、能源、有色金属等多个行业。据不完全统计，截至 2010 年 11 月末，我国规模以上的煤炭采选企业 9,243 家，石油和天然气开采企业 323 家，黑色金属和有色金属采选企业合计 6,461 家。（国家统计局）
 - 钢铁下游行业，诸如房地产、建材、建筑、汽车、机械制造、家电、五金等多个领域，也存在诸多相关企业。截至 2010 年 11 月末，我国规模以上的金属制品企业 25,567 家、通用设备制造企业 38,665 家、专用设备制造企业 19,898 家、交通运输设备制造业 20,357 家、电器机械器材制造企业 27,388 家。由以上数据可知，我国仅规模以上的机械制造行业的企业数量超过 13 万家。（国家统计局）
- 众多的企业为我国钢铁及相关行业电子商务服务带来广阔的市场空间，根据亿邦动力数据显示，2009 年我国电子商务服务收入达到 163.5 亿元，其中钢铁及相关行业合计 45.04 亿元，占 27.55%，成为电子商务服务最主要的应用行业。

图表 9：中国不同领域 B2B 电子商务服务市场规模

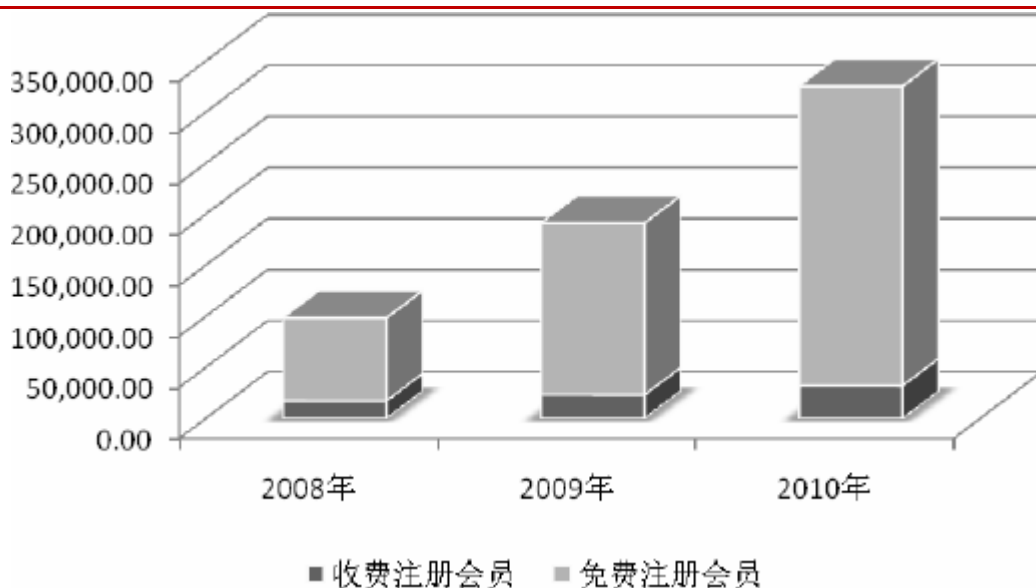
网站行业	服务收入占比	网站行业	服务收入占比
综合网站	31.98%	建筑材料	2.01%
冶金钢铁	16.33%	再生资源	1.51%
食品行业	9.28%	能源电力	1.44%
机械行业	5.15%	汽摩行业	1.30%
电子家电	4.50%	五金工具	1.09%
工控行业	4.23%	包装印刷	1.09%
服装皮具	4.17%	农林行业	1.07%
化工塑料	9.00%	物流行业	2.85%
其他	3.03%		

来源：亿邦动力网，齐鲁证券研究所

资讯信息为基础，付费会员为动力

以会员收费和网页链接服务（广告）为主的多样化的收费模式

- 公司以各类钢铁产品、企业、行业信息为基础，吸引会员浏览、驻留，并借助免费的 MySpic 价格指数（即“我的钢铁中国价格指数”）、自建网上平台和发布部分供求信息吸引免费会员，在此基础上开发收费会员，提供网页索引、咨询、会议培训等收费服务。
- 公司主要收费模式包括公司目前的主要收费方式有四种：1）对客户综合信息服务每年收取的会员费收入；2）对客户网页链接收取的网页链接收入；3）会议培训等按服务时间或按次数收费；4）公司向高端客户提供的研究报告、专项咨询等按照工作进度分期收费。
- 会员收费
 - 公司的收费注册会员可以分为甲级、乙级、丙级和其他会员服务四类，目前甲、乙、丙级的收费标准分别为 5,000 元/年、3,000 元/年和 1,500 元/年。按照产品品种的不同，甲级和乙级会员又可分为钢材、炉料、特钢、能源和有色五大类频道；丙级会员则分为“我的钢铁”网的专栏会员和“搜搜钢”的钢信通会员。
 - 截至 2010 年 12 月 31 日，本公司的注册会员数达到 29.32 万家，其中收费会员数 3.23 万家。2008~2010 年，信息服务收入分别为 3,162.83 万元、3,695.49 万元和 5,830.27 万元，占公司营业收入的比例分别为 38.02%、33.40%和 36.27%；2009 年、2010 年同比增长 16.84%和 57.77%。

图表 10：公司免费和收费注册会员数量


来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

图表 11：公司不同级别会员标准

产品品种 收费水平	钢材	炉料	特钢	能源	有色
甲级	钢材甲级	炉料甲级	特钢甲级	能源甲级	有色甲级
乙级	钢材乙级	炉料乙级	特钢乙级	能源乙级	有色乙级
丙级	“我的钢铁”网专栏会员和“搜搜钢”网钢信通会员				
其他	非甲、乙、丙级会员				

来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

■ 网页链接收入

- 网页链接及在公司首页和子页面防止各种形式的广告。一般采取个别链接分别收费的方式，根据链接所处网页的浏览量、链接所处网页的位置、链接所占网页的像素大小制定广告价格。此外，文字链接一般按文字个数计算。
- 公司网页链接客户年贡献一般在 2 万元左右，收费最高的能够达到 50 万元每年。公司每年根据页面增长和流量变动情况进行广告价格调整。
- 网页链接服务收入分别为 3,440.14 万元、4,935.92 万元和 6,452.27 万元，占公司营业收入的比例分别为 41.36%、44.61%和 40.14%；2009 年和 2010 年同比增长 43.48%和 30.72%，

图表 12：公司首页网页链接服务状况



来源：公司网站，齐鲁证券研究所

■ 会员服务及培训收入：

- 会务培训收入主要来源于活动参与者缴纳的入场费和赞助者缴纳的赞助费。2008~2010 年，会务培训收入分别为 1,109.15 万元、1,574.70 万元和 2,746.08 万元，占公司营业收入的比例分别为 13.33%、14.23%和 17.09%，2009 年和 2010 年同比增长 41.97%和 74.39%。
- 咨询收入主要来源于公司向高端客户提供研究报告、专项咨询和定制化服务等服务活动收取的费用。2008~2010 年，公司拥有高端客户数分别为 11 名、24 名和 51 名，咨询收入分别为 182.98 万元、334.25 万元和 616.78 万元，占公司营业收入的比例分别为 2.20%、3.02%和 3.84%；2009 年和 2010 年同比增长 82.67%和 84.53%。

会员数量增长是公司未来成长的主要动力

- 与阿里巴巴、焦点科技等 B2B 公司模式类似，公司业绩增长的两个核心指标为会员数量级 ARPU 值。
- 从公司近几年会员数量和 ARPU 值走势可以看出，2009、2010 年公司会员数量增长率分别为 33.9%和 38.8%，会员 ARPU 值增长率则基本停滞，公司业绩主要依靠会员数量增长推动。
- 同时，公司采取的市场策略为，以低会员费降低行业利润空间，提升市场进入壁垒，并保持公司先发优势；未来业绩提升空间是在提高渗透率和市场占有率的基础上，增加附加服务收费，如网页链接服务、培训、咨询等服务收费。
- 但基于目前公司各页面广告位基本已占用完毕，网页链接服务未来增长依靠：1) 增加细分领域子页面推动广告位置增加，该方式基于更多细分领域的覆盖，增长方式缓慢；2) 基于流量增长和公司在业内议价能力的持续提升，促使广告价格增长；该方式目前已经实施，但增长较为缓慢。
- 基于公司的市场发展策略，以及业务工程情况，我们认为，未来公司业

绩增长主要依赖于收费会员数量的增加

图表 13: 公司收费会员数量和 ARPU 增长情况

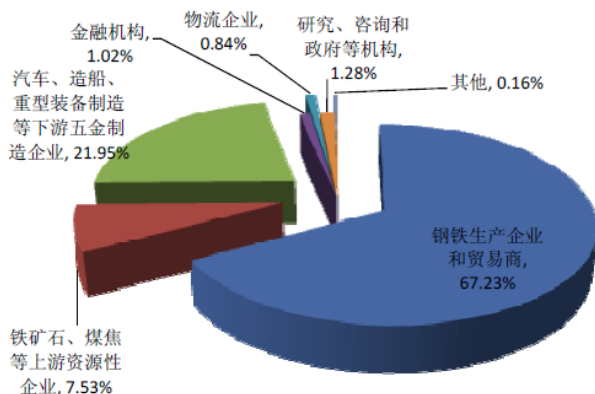
	2008	2009	2010
营收 (万)	8318	11064	16072
付费会员 (个)	17375	23267	32291
ARPU 值 (元)	4787	4755	4977
营收增长率 (%)		33.0%	45.3%
付费会员增长率 (%)		33.9%	38.8%
ARPU 值增长率 (%)		-0.7%	4.7%

来源: 齐鲁证券研究所

跨领域服务促进公司未来持续增长

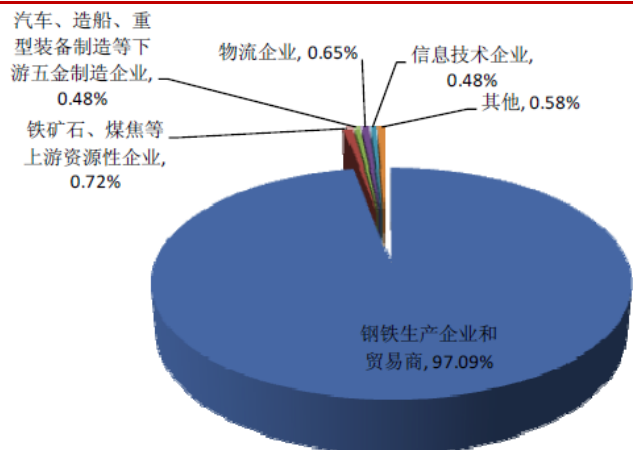
- 公司未来将依托自己核心优势, 基于钢铁行业产业链进行不断延伸, 在上、下游的不同领域做好细分市场, 拓展发展空间。未来, 随着公司在产业链上布局的不断深入, 在不同细分领域中形成在钢铁领域内同样的信息收集和发布体系, 以及权威的信息服务产品, 目前作为附加服务的一些子领域将转变为独立的付费服务。
- 公司按照行业为会员提供相关信息服务, 每一频道的会员只能接收本频道提供的各类服务, 如需要其它频道提供的服务则需要另外单独注册为该频道会员并按级别缴纳费用。
- 2010 年公司信息服务客户中, 钢铁生产企业和贸易商占比为 67.23%, 其他领域中, 汽车、造船等下游五金制造企业占仅为 21.95%, 其他领域低于 10%; 而页面链接服务中, 97.09% 都为钢铁生产和贸易企业, 尚有很大发展空间。
- 因此, 随着公司覆盖更多领域, 可作为收费频道的领域将随之不断增加, 从而促进公司付费会员数量的增长。

图表 14: 公司信息服务客户分布



来源: 齐鲁证券研究所

图表 15: 公司页面链接服务客户分布



来源: 齐鲁证券研究所

募投项目

“Mysteel 大宗商品研究院”是公司跨领域服务的基础

- 公司目前的研究中心针对高端客户提供关于钢铁、矿业、有色金属和能源等大宗商品的研究和咨询服务，已经具备了较强的行业研究能力。随着我国工业化和城镇化的推进，大型企业及金融研究机构对大宗商品研究成果的需求市场前景广阔。本公司利用长时间专业经营取得的数据积累优势和研究力量优势成立大宗商品研究院，建立一个能够提供更全面、更系统、更深入的专业研究服务机构，以全面提升公司的盈利能力。
- 该项目可通过对公司长期以来积累的行业数据进行分类、整合，建立商业智能数据开发体系，以行业纵深研究统领和指导资讯服务，提高客户服务的深度和水平。
- 项目收入的计算期为 8 年，前 3 年为建设期，后 5 年为经营期。项目于经营期的第 2 年进入达纲期，预计达纲期项目每年新增销售收入 6,000 万元，新增净利润 1,321 万元。

我的钢铁网综合平台升级项目

- 随着注册会员数和发布信息量的迅速增长，“我的钢铁”网现有系统承载能力日趋紧张，软硬件体系急需调整和改造，以提高平台的整体承载能力，提高运行的稳定性、可靠性和安全性。
- 随着公司业务规模的扩大，公司近三年采取快速扩张的策略，公司员工从 2008 年末的 483 人增加到 2010 年末的 805 人，原有的各事业部分散的各自为政的管理和服务模式已经不能适应公司和客户的要求。本项目通过硬件设施和软件系统建设，建立了呼叫中心（Call Center）、客户关系管理（CRM）和内容发布（CMS）等系统，优化公司业务流程和质量控制体系，提升平台运营效率，改善客户体验，并通过客户分类和客户行为分析等手段为公司服务和营销决策提供依据，能够大大提升公司的管理水平和服务能力。
- 项目收入的计算期为 8 年，前 3 年为建设期，后 5 年为经营期。项目于经营期的第 3 年进入达纲期，预计达纲期项目每年产生的会员费收入和相关增值收入分别为：信息服务收入 9,059 万元，网页链接服务收入 9,965 万元，无线增值服务收入 800 万元，其他增值服务收入 1,000 万元。达纲期每年实现新增营业收入 20,824 万元，新增净利润 3,211 万元。

财务预测

收入预测假设

- 中国互联网保持快速增长，企业信息化水平持续提升；
- 中国钢铁行业中长期保持稳定增长；
- 公司产品研发和创新，以及市场推广行为持续进行，不发生重大变动；
- 公司募投项目开展顺利，能够促进公司内部管理、销售体系等方面的持续提升，以及保证公司核心信息产品的竞争力；

图表 16：公司收入预测

项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
信息服务						
销售收入	31.63	36.95	58.30	81.20	108.00	140.00
增长率 (YOY)	—	16.84%	57.77%	39.27%	33.00%	29.63%
毛利率	59.76%	58.05%	58.93%	58.00%	57.20%	56.10%
销售成本	12.73	15.50	23.94	34.10	46.22	61.46
增长率 (YOY)	—	21.81%	54.46%	42.43%	35.54%	32.96%
毛利	18.90	21.45	34.36	47.10	61.78	78.54
增长率 (YOY)	—	13.50%	60.16%	37.08%	31.17%	27.14%
占总销售额比重	38.93%	33.62%	36.62%	36.71%	36.62%	36.39%
占主营业务利润比重	31.61%	26.26%	29.67%	29.44%	29.26%	29.11%
网页链接服务						
销售收入	34.40	49.36	64.52	88.30	115.00	147.00
增长率 (YOY)	—	43.49%	30.71%	36.86%	30.24%	27.83%
毛利率	98.92%	99.30%	99.05%	99.00%	99.00%	99.00%
销售成本	0.37	0.35	0.61	0.88	1.15	1.47
增长率 (YOY)	—	-7.00%	77.40%	44.06%	30.24%	27.83%
毛利	34.03	49.01	63.91	87.42	113.85	145.53
增长率 (YOY)	—	44.04%	30.38%	36.79%	30.24%	27.83%
占总销售额比重	42.35%	44.90%	40.52%	39.92%	39.00%	38.21%
占主营业务利润比重	56.91%	60.00%	55.18%	54.64%	53.93%	53.93%
会务培训						
销售收入	11.09	15.75	27.46	39.10	54.20	73.20
增长率 (YOY)	—	41.99%	74.39%	42.38%	38.62%	35.06%
毛利率	29.13%	29.76%	32.29%	35.00%	35.00%	32.00%
销售成本	7.86	11.06	18.59	25.42	35.23	49.78
增长率 (YOY)	—	40.73%	68.11%	36.69%	38.62%	41.29%
毛利	3.23	4.69	8.87	13.69	18.97	23.42
增长率 (YOY)	—	45.06%	89.21%	54.33%	38.62%	23.48%
占总销售额比重	13.65%	14.32%	17.25%	17.68%	18.38%	19.03%
占主营业务利润比重	5.40%	5.74%	7.66%	8.55%	8.99%	8.68%
咨询收入						
销售收入	1.83	3.34	6.17	9.20	13.50	19.40
增长率 (YOY)	—	82.67%	84.53%	49.16%	46.74%	43.70%
毛利率	94.30%	93.40%	95.74%	95.00%	95.00%	92.00%
销售成本	0.10	0.22	0.26	0.46	0.68	1.55
增长率 (YOY)	—	111.51%	19.10%	75.07%	46.74%	129.93%
毛利	1.73	3.12	5.91	8.74	12.83	17.85
增长率 (YOY)	—	80.93%	89.15%	48.01%	46.74%	39.17%
占总销售额比重	2.25%	3.04%	3.87%	4.16%	4.58%	5.04%
占主营业务利润比重	2.89%	3.82%	5.10%	5.46%	6.07%	6.61%
广告宣传收入						
销售收入	1.95	0.71	1.50	2.70	4.50	6.90
增长率 (YOY)	—	-63.27%	109.57%	80.22%	66.67%	53.33%
毛利率	80.46%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售成本	0.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率 (YOY)	—	-100.00%	—	—	—	—
毛利	1.57	0.71	1.50	2.70	4.50	6.90
增长率 (YOY)	—	-54.36%	109.57%	80.22%	66.67%	53.33%
占总销售额比重	—	—	—	—	—	—
占主营业务利润比重	—	—	—	—	—	—
其他						
销售收入	2.29	4.53	2.78	3.40	4.20	5.10
增长率 (YOY)	—	98.09%	-38.74%	22.50%	23.53%	21.43%
毛利率	100.00%	75.48%	100.00%	90.00%	88.00%	88.00%
销售成本	0.00	1.11	0.00	0.34	0.50	0.61
增长率 (YOY)	—	—	-100.00%	—	48.24%	21.43%
毛利	2.29	3.42	2.78	3.06	3.70	4.49
增长率 (YOY)	—	49.52%	-18.84%	10.25%	20.78%	21.43%
占总销售额比重	—	—	—	—	—	—
占主营业务利润比重	—	—	—	—	—	—
销售收入小计	81.24	109.93	159.23	221.20	294.90	384.70
销售成本小计	21.44	28.24	43.41	61.20	83.78	114.87
毛利	59.79	81.69	115.81	160.00	211.12	269.83
平均毛利率	73.60%	74.31%	72.73%	72.33%	71.59%	70.14%

来源：齐鲁证券研究所

业绩预测

- 我们预测 2010~2012 年公司业绩保持持续增长，营收分别为 2.21 亿、2.95 亿和 3.85 亿元；净利润分别为 0.38 亿，0.53 亿和 0.69 亿；EPS 分别为 0.98、1.36 和 1.77 元。

估值定价

相对估值

- 目前国内可比上市公司主要为生意宝和焦点科技，2011 年 PE 分别为 36.78 倍和 27.76 倍；我们挑选的其他 6 家从事互联网业的上市公司 2011 年 PE 在 24~45 倍之间。以上 8 家可比上市公司 2011 年平均 PE 为 31 倍。

图表 17：可比上市公司估值

代码	简称	最新价格（元）	每股收益（元）		市盈率 PE	
			11E	12E	11E	12E
002095	生意宝	15.64	0.4252	0.5120	36.78	30.55
002315	焦点科技	51.01	1.8377	2.5613	27.76	19.92
300033	同花顺	22.00	0.9326	1.2079	23.59	18.21
300051	三五互联	11.00	0.4663	0.7256	23.59	15.16
601519	大智慧	15.57	0.4621	0.6510	33.69	23.92
300059	东方财富	35.60	0.7939	0.9750	44.84	36.51
600570	恒生电子	14.35	0.4890	0.6663	29.35	21.54

来源：齐鲁证券研究所

合理估值结果

- 公司相比同类企业焦点科技和生意宝在营业收入、净利润、增长率等方面尚有所欠缺，但公司在钢铁行业内具备绝对的竞争优势，因此结合目前市场形势，我们给予公司和同类企业相似的估值水平，合理询价区间为 27.54~31.47 元，对应 2011 年 PE 为 28~32 倍。

投资风险

钢铁行业及相关行业的景气周期

- 公司的客户主要为钢铁及相关行业企业，如钢铁、焦炭、有色金属、房地产、汽车等行业生产企业和贸易企业，这些企业受钢铁行业发展的影响较大。

大宗商品期货给公司价格指数带来的风险

- 公司信息提供和价格指数的竞争优势是建立在钢铁极其相关领域产业链环节多、企业数量多、信息在不同子领域和企业之间不透明的基础上，但随着钢铁、石油、金属等各种大宗商品期货指数的推出，价格透明化程度越来越高，未来公司信息和价格指数的竞争优势有可能受到挑战。

公司提供跨领域服务受阻

- 公司未来希望进入的领域，如有色金属、矿石、煤炭等均为专业性很强的子行业，需要在人力、资金和时间等方面有多积累方能形成较强的竞

争力；同时，在不同领域也有着不同级别的竞争对手。因此公司除却需要付出较大成本才能进入新领域外，在新领域中收费服务的顺利开拓也面临一定的风险。

图表 18：公司主要财务数据

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销货净收入	83	111	161	221	295	385	货币资金	45	62	76	423	497	582
增长率	48.98%	33.0%	45.3%	37.6%	33.3%	30.5%	应收款项	2	2	2	4	5	6
销货成本	-18	-22	-37	-55	-77	-107	存货	0	0	0	0	0	0
% 收入	21.1%	20.0%	22.7%	24.7%	26.0%	27.7%	其他流动资产	2	5	7	8	9	10
毛利	66	89	124	167	218	278	流动资产合计	49	69	84	435	511	599
% 收入	78.9%	80.0%	77.3%	75.3%	74.0%	72.3%	% 总资产	48.5%	54.2%	49.8%	81.1%	82.0%	82.6%
销售及行政费用	-47	-66	-90	-125	-164	-206	长期投资	1	1	0	0	0	0
% 收入	56.3%	59.7%	56.0%	56.4%	55.6%	53.5%	固定资产	49	52	53	62	60	59
EBITDA	19	23	34	42	54	72	无形资产	2	4	30	38	50	65
% 收入	22.6%	20.4%	21.2%	18.9%	18.4%	18.8%	非流动资产合计	53	58	85	101	112	126
折旧与摊销	-4	-5	-7	-7	-7	-8	% 总资产	51.5%	45.8%	50.2%	18.9%	18.0%	17.4%
% 收入	4.6%	4.6%	4.3%	2.9%	2.4%	2.1%	资产总计	102	127	169	536	622	724
EBIT	15	18	27	35	47	64	短期借款	0	0	0	0	0	0
% 收入	17.9%	15.8%	17.0%	16.0%	15.9%	16.7%	应付款项	33	52	67	95	130	165
利息费用	0	0	0	6	11	13	其他流动负债	-1	2	3	6	9	10
投资收益	0	1	0	0	0	0	流动负债	33	54	70	102	139	176
税前经营收益	15	18	27	42	59	78	长期贷款	13	0	0	0	0	0
% 收入	17.7%	16.4%	17.0%	18.9%	19.9%	20.2%	其他长期负债	0	1	0	0	0	0
其他非经营收益	3	5	4	4	4	4	负债	47	55	71	102	139	176
税前利润	17	23	31	46	63	82	普通股股东权益	53	69	96	433	484	550
% 收入	21.0%	20.8%	19.4%	20.7%	21.4%	21.3%	少数股东权益	3	2	2	1	-0	-2
所得税	-4	-4	-4	-8	-10	-13	负债股东权益合计	102	127	169	536	622	724
所得税率	20.7%	15.9%	14.0%	16.9%	15.6%	15.5%	比率分析						
少数股东损益	-1	0	0	-1	-1	-1		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
归属于普通股股东净利润	15	20	27	39	54	71	每股指标						
净利率	17.7%	17.8%	16.8%	17.8%	18.4%	18.4%	每股收益(元)	0.492	0.655	0.899	0.984	1.359	1.766
现金流量表 (人民币百万元)							每股净资产(元)	1.759	2.315	3.214	10.829	12.088	13.754
净利润	14	19	27	38.00	53.22	69.14	每股经营现金净流(元)	0.798	1.481	1.560	1.609	2.278	2.689
少数股东损益	0	0	0	-1	-1	-1	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
非现金支出	4	5	7	7	7	8	回报率						
非经营收益	0	0	0	-4	-5	-4	净资产收益率	27.96%	28.32%	27.98%	9.08%	11.24%	12.84%
营运资金变动	6	20	13	24	35	34	总资产收益率	14.48%	15.47%	15.93%	7.34%	8.73%	9.75%
经营活动现金净流	24	44	47	63	90	106	投入资本收益率	50.65%	162.55%	102.51%	262.31%	-295.04%	-159.44%
资本开支	25	10	34	19	14	18	增长率						
投资	-1	0	1	0	0	0	主营业务收入增长率	48.98%	33.02%	45.26%	37.62%	33.32%	30.45%
其他	3	0	0	0	0	0	EBIT增长率	7.65%	17.40%	55.58%	29.72%	33.05%	36.53%
投资活动现金净流	-23	-10	-33	-19	-13	-18	净利润增长率	3.70%	33.26%	37.22%	45.83%	38.17%	29.93%
股权募资	21	0	0	301	0	0	总资产增长率	126.94%	24.70%	33.21%	216.60%	16.13%	16.35%
债权募资	13	-13	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	-4	0	0	-4	-4	应收账款周转天数	5.0	4.0	3.0	4.0	3.7	3.5
筹资活动现金净流	34	-17	0	301	-4	-4	存货周转天数	0.1	0.0	—	0.1	0.0	0.1
现金净流量	35	17	14	346	73	84	应付账款周转天数	0.2	0.1	—	0.2	0.1	0.2
							固定资产周转天数	121.5	166.3	117.2	92.1	73.5	55.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-56.44%	-86.10%	-76.79%	-97.42%	-102.78%	-106.21%
							EBIT利息保障倍数	94.0	108.7	-170.6	—	—	—

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308