

买入 维持

上海钢联（300226）

2011 年 11 月 11 日

使用超募资金建设上海大宗商品电子商务项目

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002
chenmf@htsec.com
021-23219409联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

公司 2011 年 11 月 11 日午间公告，拟投资 2.23 亿建设上海大宗商品电子商务项目。其中，7584 万元来自超募资金，其余 14756 万元为自筹资金。项目旨在将服务领域向与钢铁行业高度相关的矿石、合金、废钢、化工、有色金属等其他生产性大宗商品行业延伸，形成新的利润增长点。

● 点评：

项目早在规划之中，超募资金助力建设。公司于去年 12 月获得位于上海市宝山区祁连镇的沪房地宝字（2010）第 051577 号土地使用权，土地用途为工业用地，面积为 37018 平方米，出让价款为 2490 万元。公司拟在该宗土地上建设“上海大宗商品电子商务项目”，故该项目为原计划的正常实施，所不同的是，公司充分利用募投资金，本项目计划使用 7584 万超募资金。

基于钢铁行业横向辐射，进入生产性大宗商品产业链。公司基于自身在钢铁行业丰富的经验，开始向与钢铁行业高度相关或具有类似特点的矿石、合金、废钢、化工、有色金属、能源等大宗商品行业延伸，形成贯穿整个生产性大宗商品产业链的资讯与数据服务体系，进一步扩展和深入电子商务服务。我们看好公司在钢铁行业毋庸置疑的领先优势，但相对而言，由于进入不同行业并不能单纯的复制现有模式，谨慎看好公司在其他大宗商品领域的扩张。

公司建设本项目的最主要原因是现有的人员、场地限制不能满足公司长期扩张的需要。公司目前自有办公用房总建筑面积接近 5000m²，2011 年初总员工 805 人。预计到 2015 年末，上海员工人数将达 3000 人左右，增加的员工将用于强化现有优势、在线交易业务、其他大宗商品业务等领域。现有用地已无法满足正常办公需要。我们认为，公司目前营收规模尚小，但长期有着清晰的扩张计划，仍然主要看好公司大宗商品在线交易以及配套的一系列服务。

● 盈利预测与投资建议：

按照目前建设进度，项目有望于 2013 年竣工，短期虽然有现金流压力但不会对业绩形成压力，故暂时维持公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 0.93 元，1.39 元和 1.77 元的盈利预测。虽然经济低迷造成钢材贸易行业景气度持续降低，但我们仍相对看好公司基于自身在钢铁行业的权威地位，向大宗商品在线交易以及配套的一系列服务业务上扩张的能力。按照 2012 年 30 倍估值计算，目标价 42 元，维持“买入”评级。

● 主要风险：

经济低迷造成钢材贸易行业景气度持续降低；大宗商品交易等业务开展进度；扩张期人力成本上升过快。

财务报表分析和预测

收益率	2010	2011E	2012E	2013E
毛利率（%）	73.0	77.2	78.4	78.5
销售费用率（%）	28.0	32.0	29.8	30.4
管理费用率（%）	22.8	23.0	22.0	22.3
净利率（%）	19.4	21.3	25.3	22.9
EBIT/销售收入（%）	19.3	19.7	23.6	22.1
EBITDA/销售收入（%）	23.5	23.4	29.7	28.2
销售净利率（%）	19.4	21.3	25.3	22.9

资产获利率	2010	2011E	2012E	2013E
ROE（%）	28.0	11.5	15.4	17.3
ROA（%）	15.9	9.1	11.8	12.1

增长率	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率（%）	45.3	27.9	31.8	49.5
EBIT 增长率（%）	33.9	30.6	58.2	39.7
EBITDA 增长率（%）	63.5	27.4	66.6	42.3
净利润增长率（%）	38.6	38.9	56.7	35.3
股东权益增长率（%）	37.2	37.9	49.6	27.5

资本结构	2010	2011E	2012E	2013E
资产负债率（%）	41.9	20.3	22.5	27.7
流动比率（倍）	1.2	3.7	2.4	1.5
速动比率（倍）	1.2	3.7	2.4	1.5

资产管理效率	2010	2011E	2012E	2013E
总资产周转率（次）	1.08	0.71	0.62	0.77
固定资产周转率（次）	3.11	3.98	2.56	1.80
应收账款周转率（次）	121.31	128.00	113.70	119.83

估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
PE	44.6	32.4	21.6	17.0
PEG	1.2	0.9	0.6	0.4
EV/EBITDA	55.4	33.3	23.1	21.0
PB	12.5	3.7	3.3	2.9

利润表（万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16073	20561	27090	40492
营业成本	4341	4697	5840	8690
销售费用	4506	6580	8073	12310
管理费用	3672	4729	5960	9030
财务费用	-20	-389	-538	-396
投资收益	-20	0	0	0
营业利润	2724	3884	6357	8771
EBIT	3099	4047	6401	8939
折旧摊销	685	774	1632	2487
EBITDA	3784	4821	8032	11426
利润总额	3116	4377	6857	9276
所得税	437	657	1029	1391
少数股东损益	-19	0	262	788
归属母公司的净利润	2698	3721	5567	7096
每股收益（元）	0.67	0.93	1.39	1.77

资产负债表（万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	7559	29466	24289	22311
应收款项	187	617	813	1215
存货	0	0	0	0
流动资产	8435	30784	25850	24388
固定资产	5152	5177	15982	28999
总资产	16931	40706	47226	58581
应付账款	0	0	0	0
长期借款	46	46	46	46
总负债	7087	8257	10619	16218
股东权益	9642	32247	36143	41110
每股净资产（元）	4.2	10.2	11.8	14.6

现金流量表（万元）	2010	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	4676	4834	9042	15059
投资性现金净流量	-3290	-2200	-13086	-15304
筹资性现金净流量	0	19273	-1132	-1733
现金净流量	1386	21906	-5176	-1978

资料来源：公司公告，海通证券研究所
注：每股收益按总股本 4000 万股计算。

相关报告：

上海钢联（300226）公告点评：钢材现货网上交易平台启动（买入，维持） 2011-08-22

上海钢联（300226）2011 半年报点评：中报稳健符合预期，电子交易服务计划尝试启动（买入，首次） 2011-08-10

上海钢联（300226）新股研究报告：钢铁行业领先的 B2B 电子商务平台（建议申购） 2011-05-27

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明	
		股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
			增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
			中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
			减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出		个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	
		中性		
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。