

买入 维持

上海钢联 (300226)

2012 年 1 月 17 日

2011 年业绩符合预期, 行业低迷时仍较快增长方显英雄本色

计算机行业首席分析师: 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 2012 年 1 月 16 日公布 2011 年业绩预告: 2011 年全年盈利 3373 万元-4047 万元, 相当于 EPS 为 0.84 元-1.01 元, 同比增长 25%-50%。业绩符合我们的 40%增长的预期。公司尚未确定利润分配方案。

● 2011 年业绩概况:

公司前三季度 EPS 为 0.53 元, 按照业绩预告, Q4 的 EPS 在 0.31-0.48 元, 即使按下限计算, Q4 单季度业绩也远超前三季度, 主要原因有:

- 公司旗下网站举办的大型年会在 12 月, 会议收入集中在 Q4, 且年末续签会员相对较多, 本身是收入、回款高峰;
- 子公司上海钢银的贸易服务业务已初步展开, 新业务进展顺利, 虽上线仅两个多月, 但我们预计已不拖累利润;
- 公司去年 12 月收到上海高新技术成果转化项目扶持资金 576 万元, 全部于当年确认, 增厚 EPS 大约为 0.12 元;

但我们预计 Q4 的 EPS 为 0.42 元, 偏向区间上限, 主要原因是:

- 公司前三季度所得税按 25%计提, 而高新技术企业资格复审后税率是 15%, 若审批通过增加 EPS 约 0.11 元。

● 点评:

2011 年堪称钢铁行业十年来最低迷的一年, 相关钢铁企业、钢贸企业盈利水平惨不忍睹, 公司服务于相关企业, 按理说也会受到较大影响, 然而公司全年仍维持较快增长, 显示出公司深入行业挖掘数据, 为企业提供的服务是有价值的。公司前期 (以及现在) 的人力堆积工作虽然看起来赚钱很累、很辛苦, 但也树立了行业中难以逾越的先发优势。恰如买小商品就去义乌去温州, 网上购物就选淘宝, 钢铁行业相关人士要看资讯、找数据, 就会选择“我的钢铁网”。公司所做的工作是能够帮助相关钢材企业提高效率、节省成本、方便决策的, 路遥知马力, 越是行业低迷, 公司服务的价值越会凸显。同时, 公司在如此恶劣环境下尚能有此增长, 若钢贸市场景气度提升, 公司业务也存在一定弹性。

2012 年看公司增值服务的重大突破。我们一直看好公司 2011 年 10 月开始运营大宗商品的在线交易以及配套的一系列增值服务, 虽然我们并不敢对钢铁行业做出过多期待, 但中国要发展, 对钢铁的需求客观存在, 目前的钢材年产量接近 7 亿吨, 按每吨 4000 元计算, 价值达 2.8 万亿元, 再考虑到中间环节的多次转手, 一年交易额可达 5 万亿甚至更多。围绕这一巨大产业提供服务, 哪怕是一丁点的转化都是巨大的空间。

● 盈利预测和投资建议：

我们预测公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 0.95 元，1.39 元和 1.77 元。公司深入行业挖掘数据，为企业提供有价值的服务，“会员费+广告”模式的业务能保持 20-30% 的增长；考虑到新业务的实际拓展进度及少数股东权益，预计 2012 年大宗商品在线交易以及配套的一系列服务能贡献 EPS 在 0.1 元左右，虽然总量不算多，但前期的突破有望引燃市场情绪，正视公司该项增值服务未来巨大的空间。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：

经济低迷造成钢贸行业景气度持续降低；大宗商品交易等业务开展进度；民间资本紧张程度；扩张期人力成本上升过快。

表 1 上海钢联利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	8318	11065	16073	20561	28158	39297
减：营业成本	2144	2713	4341	4697	6311	8535
营业税金及附加	431	566	829	1060	1452	2026
销售费用	2380	3389	4506	6888	8391	11828
管理费用	1871	2645	3672	4729	6195	8763
财务费用	20	21	-20	-389	-542	-419
资产减值损失	17	10	1	0	0	0
加：投资净收益	-1	88	-20	0	0	0
二、营业利润	1455	1809	2724	3577	6351	8562
加：营业外收入	296	496	405	889	515	600
减：营业外支出	1	7	13	15	15	15
三、利润总额	1750	2297	3116	4451	6851	9147
减：所得税费用	362	365	437	668	1028	1372
四、净利润	1388	1932	2679	3783	5824	7775
归属于母公司所有者的净利润	1475	1966	2698	3783	5562	7075
少数股东损益	-88	-34	-19	0	262	700
五、每股收益（元）	0.37	0.49	0.67	0.95	1.39	1.77

资料来源：公司招股说明书，2011 年第三季度报告，2011 年度业绩预告，海通证券研究所

注：每股收益均按照当前 4000 万股本计算。

相关报告：

上海钢联（300226）公告点评：使用超募资金建设上海大宗商品电子商务项目（买入，维持） 2011-11-11

上海钢联（300226）2011 三季报点评：前三季度增长 38% 符合预期（买入，维持） 2011-10-20

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：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;	<table><tr><th>类别</th><th>评级</th><th>说明</th></tr><tr><td rowspan="5">股票投资评级</td><td>买入</td><td>个股相对大盘涨幅在 15%以上;</td></tr><tr><td>增持</td><td>个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;</td></tr><tr><td>中性</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;</td></tr><tr><td>卖出</td><td>个股相对大盘涨幅低于-15%。</td></tr><tr><td rowspan="3">行业投资评级</td><td>增持</td><td>行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;</td></tr><tr><td>中性</td><td>行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。</td></tr></table>	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%。	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;	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
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%。																				
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;																				
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;																				
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。																				
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。																						

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。