

# 上海钢联 (300226)

证券研究报告

2023年04月17日

## 产业数据服务逆势增长，有望受益于 AI 和数据要素

### 事件：

公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现营收 765.67 亿元，同比增长 16.41%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 14.13%；实现扣非归母净利润 1.70 亿元，同比增长 14.09%。

### 点评：

#### 1、产业数据服务逆势增长，订阅收入占比超过 60%

2022 年公司产业数据服务业务营收 6.91 亿元，同比增长 13.51%，其中数据订阅收入 4.19 亿元，同比增长 21.97%，数据订阅收入占产业数据服务比例达到 60.62%。公司拥有近 3000 人数据采集和 300 多名分析师团队，产业数据服务业务覆盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品五大行业，并延伸至新能源、新材料和再生资源。2022 年公司网页端、移动端、数据终端付费用户数分别为 10.46 万个、16.95 万个、0.19 万个，测算对应收入分别为 3.09 亿元、0.43 亿元、0.92 亿元，同比增速分别为 8.61%、19.65%、101.64%。

#### 2、AI 赋能数据产品，提高资讯内容生成效率

我们认为，公司卡位大宗商品资讯产业，拥有大宗商品垂直场景数据和优质的 LLM 大模型应用场景。公司已将 AI 应用于部分内外部产品和系统中，并取得初步成效，如智能采编平台、智能搜索推荐系统、内容生成引擎和大宗商品价格 AI 预测等。同时公司将在资讯网站、APP 和数据终端产品中利用知识图谱、NLP 和深度学习等 AI 技术，提供搜索和推荐功能，同时公司尝试基于开源大语言模型研发行业垂类的大语言模型，通过 AIGC 实现资讯内容的自动生产或辅助，提高编辑人员工作效率。

#### 3、公司有望深度受益于数据要素市场化体系构建

2022 年 12 月，《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》发布，数据要素顶层文件落地，《意见》提出“建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度”。我们认为，公司有望在两个维度受益数据要素落地：1) 公司是上海数据交易所重要合作伙伴，也是上海市数商协会理事单位，满足数据资产入表试点要求，积极争取参与；2) 行业数据交易市场可能加速落地，公司有望定位大宗商品行业交易平台，扩充数据来源，对用户实现一站式服务。

**盈利预测与投资建议：**考虑公司受益于 AI 赋能和数据要素市场化体系建设，我们将公司 2023/2024 年归母净利润预测由 2.51/3.27 亿元调整为 2.69/3.50 亿元，预计公司 2025 年归母净利润为 4.45 亿元。2023-2025 年归母净利润对应当前市值 PE 分别为 49.29/37.89/29.79 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 落地速度不及预期；数据要素市场化推进速度不及预期；数据服务业务品类扩张进展不及预期；钢银电商坏账计提风险；系统性风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	65,774.62	76,566.64	88,075.08	96,981.49	106,799.14
增长率(%)	12.39	16.41	15.03	10.11	10.12
EBITDA(百万元)	658.53	607.49	682.11	843.79	1,029.04
归属母公司净利润(百万元)	177.98	203.13	268.92	349.90	445.04
增长率(%)	(17.86)	14.13	32.39	30.11	27.19
EPS(元/股)	0.66	0.76	1.00	1.30	1.66
市盈率(P/E)	74.48	65.26	49.29	37.89	29.79
市净率(P/B)	8.53	7.58	6.61	5.72	4.87
市销率(P/S)	0.20	0.17	0.15	0.14	0.12
EV/EBITDA	17.39	16.34	21.71	16.21	12.01

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/软件开发
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	49.43 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	268.18
流通 A 股股本(百万股)	257.93
A 股总市值(百万元)	13,256.36
流通 A 股市值(百万元)	12,749.55
每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	71.37
一年内最高/最低(元)	56.00/16.37

### 作者

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

**张若凡** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521090001  
zhangruofan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《上海钢联-公司点评:AI 赋能数据产品，数据要素打开成长空间》 2023-03-21
- 《上海钢联-半年报点评:数据业务拓展顺利，钢银电商良性稳健发展》 2022-07-31
- 《上海钢联-年报点评报告:数据服务业务品类拓展顺利，交易业务良性稳健发展》 2022-04-17

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	908.44	2,335.65	3,167.12	4,518.98	6,123.78
应收票据及应收账款	4,920.88	2,919.06	4,420.53	3,122.47	4,590.80
预付账款	6,071.61	6,253.22	6,243.44	6,019.00	6,193.28
存货	1,023.89	1,362.13	1,378.36	1,792.96	1,696.26
其他	706.08	349.16	353.51	360.60	366.11
<b>流动资产合计</b>	<b>13,630.89</b>	<b>13,219.21</b>	<b>15,562.95</b>	<b>15,814.01</b>	<b>18,970.23</b>
长期股权投资	49.37	80.91	80.91	80.91	80.91
固定资产	176.19	164.74	157.98	146.92	134.62
在建工程	116.84	154.78	154.78	154.78	154.78
无形资产	21.17	19.62	16.23	12.74	9.25
其他	199.85	208.92	206.08	203.56	203.56
<b>非流动资产合计</b>	<b>563.41</b>	<b>628.96</b>	<b>615.97</b>	<b>598.91</b>	<b>583.11</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,194.30</b>	<b>13,848.18</b>	<b>16,178.92</b>	<b>16,412.92</b>	<b>19,553.35</b>
短期借款	2,596.98	2,805.46	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付票据及应付账款	1,571.29	976.64	1,907.20	1,792.67	2,859.62
其他	2,661.68	2,039.58	7,343.97	7,157.84	8,551.27
<b>流动负债合计</b>	<b>6,829.95</b>	<b>5,821.68</b>	<b>11,751.17</b>	<b>11,450.51</b>	<b>13,910.89</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.65	38.14	38.14	38.14	38.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>41.65</b>	<b>38.14</b>	<b>38.14</b>	<b>38.14</b>	<b>38.14</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,486.02</b>	<b>9,883.50</b>	<b>11,789.32</b>	<b>11,488.65</b>	<b>13,949.03</b>
少数股东权益	2,153.88	2,216.28	2,385.17	2,604.92	2,884.43
股本	190.93	267.30	268.18	268.18	268.18
资本公积	820.56	754.91	754.91	754.91	754.91
留存收益	555.28	739.31	981.34	1,296.25	1,696.79
其他	(12.35)	(13.13)	0.00	0.00	(0.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,708.28</b>	<b>3,964.68</b>	<b>4,389.61</b>	<b>4,924.27</b>	<b>5,604.31</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,194.30</b>	<b>13,848.18</b>	<b>16,178.92</b>	<b>16,412.92</b>	<b>19,553.35</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	352.54	344.87	268.92	349.90	445.04
折旧摊销	19.10	21.47	18.14	18.54	18.79
财务费用	83.62	61.49	18.00	(3.08)	(26.79)
投资损失	(20.22)	(21.18)	(21.18)	(21.18)	(21.18)
营运资金变动	614.70	678.18	701.85	802.66	908.97
其它	(323.94)	69.64	187.66	244.17	310.56
<b>经营活动现金流</b>	<b>725.80</b>	<b>1,154.48</b>	<b>1,173.40</b>	<b>1,391.01</b>	<b>1,635.40</b>
资本支出	101.20	77.88	8.00	4.00	3.00
长期投资	19.85	31.54	0.00	0.00	0.00
其他	(195.95)	(148.76)	5.18	13.18	15.18
<b>投资活动现金流</b>	<b>(74.91)</b>	<b>(39.34)</b>	<b>13.18</b>	<b>17.18</b>	<b>18.18</b>
债权融资	(212.25)	169.66	(323.46)	3.08	26.79
股权融资	23.19	9.96	(31.65)	(59.41)	(75.56)
其他	(326.79)	(1,293.49)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(515.85)</b>	<b>(1,113.87)</b>	<b>(355.11)</b>	<b>(56.32)</b>	<b>(48.77)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>135.05</b>	<b>1.26</b>	<b>831.47</b>	<b>1,351.86</b>	<b>1,604.80</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>65,774.62</b>	<b>76,566.64</b>	<b>88,075.08</b>	<b>96,981.49</b>	<b>106,799.14</b>
营业成本	64,499.18	75,324.89	86,515.32	95,139.61	104,676.67
营业税金及附加	81.07	93.78	107.88	118.79	130.82
销售费用	393.71	434.84	484.41	543.10	598.08
管理费用	190.34	149.42	202.57	232.76	245.64
研发费用	105.27	119.80	132.11	155.17	170.88
财务费用	73.58	37.80	18.00	(3.08)	(26.79)
资产/信用减值损失	(58.45)	(73.93)	(60.00)	(67.00)	(72.00)
公允价值变动收益	0.54	2.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.22	21.18	21.18	21.18	21.18
其他	14.49	21.35	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>454.67</b>	<b>435.10</b>	<b>575.96</b>	<b>749.33</b>	<b>953.03</b>
营业外收入	0.27	0.30	0.30	0.30	0.30
营业外支出	2.09	0.52	0.52	0.52	0.52
<b>利润总额</b>	<b>452.85</b>	<b>434.88</b>	<b>575.74</b>	<b>749.11</b>	<b>952.81</b>
所得税	100.30	90.01	119.16	155.05	197.21
<b>净利润</b>	<b>352.54</b>	<b>344.87</b>	<b>456.58</b>	<b>594.07</b>	<b>755.60</b>
少数股东损益	174.56	141.75	187.66	244.17	310.56
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>177.98</b>	<b>203.13</b>	<b>268.92</b>	<b>349.90</b>	<b>445.04</b>
每股收益(元)	0.66	0.76	1.00	1.30	1.66

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	12.39%	16.41%	15.03%	10.11%	10.12%
营业利润	-5.42%	-4.30%	32.37%	30.10%	27.18%
归属于母公司净利润	-17.86%	14.13%	32.39%	30.11%	27.19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	1.94%	1.62%	1.77%	1.90%	1.99%
净利率	0.27%	0.27%	0.31%	0.36%	0.42%
ROE	11.45%	11.62%	13.42%	15.09%	16.36%
ROIC	7.57%	7.15%	11.03%	16.63%	26.76%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.87%	71.37%	72.87%	70.00%	71.34%
净负债率	45.81%	12.08%	-14.99%	-40.81%	-64.49%
流动比率	1.31	1.34	1.32	1.38	1.36
速动比率	1.21	1.20	1.21	1.22	1.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	13.21	19.53	24.00	25.71	27.69
存货周转率	57.92	64.18	64.28	61.16	61.22
总资产周转率	4.83	5.46	5.87	5.95	5.94
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.76	1.00	1.30	1.66
每股经营现金流	2.71	4.30	4.38	5.19	6.10
每股净资产	5.80	6.52	7.47	8.65	10.14
<b>估值比率</b>					
市盈率	74.48	65.26	49.29	37.89	29.79
市净率	8.53	7.58	6.61	5.72	4.87
EV/EBITDA	17.39	16.34	21.71	16.21	12.01
EV/EBIT	17.87	16.85	22.31	16.58	12.23

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com