

上海钢联 (300226.SZ)

强烈推荐 (维持)

产业数据服务提速，数据要素打开资产及业务空间

23Q1 公司产业数据服务增速亮眼，目前公司已和上海数交所签署战略合作协议，已有三个系列产品挂牌并形成交易，数据要素市场建设推进将为公司打开远期资产及业务空间。我们预计 2023-2025 年公司净利润 2.54/3.40/4.42 亿元，对应 2023-2025 年 PE 46/34/26 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

- **事件：**公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司实现营业收入 175.10 亿元，同比增长 12.72%；实现归母净利润 5463.87 万元，同比增长 41.01%；计提股份支付费用前归母净利润为 6297.48 万元，同口径同比增长 19.63%；实现扣非净利润 3708.62 万元，同比增长 0.65%。
- **产业数据服务增长提速。**从收入端看，23Q1 公司产业数据服务实现营收 1.89 亿元，同比增长 24.87%。重要子公司山东隆众实现营收 3873.91 万元，同比增长 65.71%，并实现扭亏为盈。产业数据服务增速提高，能源化工领域数据服务收入高增，体现公司通过拓展产业链带来的数据服务高成长性，预计未来随着公司在数据覆盖面和客户服务的进一步投入，产业数据服务收入将维持高增。从利润端看，公司 23Q1 实现毛利率 1.53%，较去年同期下降 0.28pct，可能由于公司为加强钢材交易业务经营风险控制，加大了短周期业务占比，导致公司钢材交易服务毛利率同比下降所致；但短周期业务增加提升了公司应收账款回款能力，保障公司业务健康稳健增长。我们预计未来随着宏观环境恢复，以及产业数据服务占比提升，公司毛利率将能有所提升。
- **公司拥有垂类大宗商品数据资产，数据要素政策推进将为公司打开远期资产及业务空间。**公司积极参与数据要素市场建设，已与上海数交所签署战略合作协议，将在共建多层次数据要素市场、探索数据资产化、研究指数体系、数据产品供给、活跃交易等方面进一步深化战略合作。公司目前在上海数交所已有三个系列产品挂牌，已与银行、证券、期货等多家金融机构及多家产业客户形成交易，随着数据要素市场建设的推进，公司拥有的数据资产价值将得到重估，数据将获得新的变现场景，为公司打开远期资产及业务空间。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计 2023-2025 年公司净利润 2.54/3.40/4.42 亿元，对应 2023-2025 年 PE 46/34/26 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**新品类扩张不及预期；原材料价格持续上涨；行业竞争加剧；政策落地速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	65775	76567	91937	108535	124916
同比增长	12%	16%	20%	18%	15%
营业利润(百万元)	455	435	545	733	953
同比增长	-5%	-4%	25%	34%	30%
归母净利润(百万元)	178	203	254	340	442
同比增长	-18%	14%	25%	34%	30%
每股收益(元)	0.66	0.76	0.95	1.27	1.65
PE	65.5	57.4	46.0	34.3	26.4
PB	7.5	6.7	5.9	5.1	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

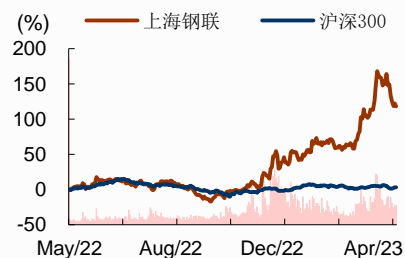
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：43.5 元

基础数据

总股本(万股)	26818
已上市流通股(万股)	25793
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	112
每股净资产(MRQ)	6.9
ROE(TTM)	11.9
资产负债率	75.6%
主要股东	上海兴业投资发展有限公司
主要股东持股比例	25.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	123	132
相对表现	4	116	132



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《上海钢联 (300226) —数据订阅维持较高增速，拥有垂类数据资产壁垒》2023-04-15
- 《上海钢联 (300226) —Q4 利润实现较快增长，数据要素政策推动长期发展》2023-01-15
- 《上海钢联 (300226) —资讯业务快速恢复，钢银电商保持稳健》2022-10-26

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

图 1: 上海钢联历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 上海钢联历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13631	13219	13840	15159	17776
现金	908	2336	2285	2066	3100
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	339	152	183	216	248
应收款项	4582	2767	1826	1622	1493
其它应收款	44	54	65	77	89
存货	1024	1362	1625	1916	2201
其他	6734	6546	7854	9261	10643
非流动资产	563	629	612	597	584
长期股权投资	49	81	81	81	81
固定资产	176	165	155	146	138
无形资产商誉	58	56	50	45	41
其他	280	328	327	326	325
资产总计	14194	13848	14453	15757	18361
流动负债	10444	9845	10040	10793	12683
短期借款	2597	2805	1794	1072	1040
应付账款	1571	977	1172	1382	1588
预收账款	3614	4024	4828	5861	7347
其他	2662	2040	2247	2479	2708
长期负债	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	38	38	38	38
负债合计	10486	9883	10079	10832	12721
股本	191	267	267	267	267
资本公积金	821	755	755	755	755
留存收益	543	726	959	1272	1678
少数股东权益	2154	2216	2393	2631	2939
归属于母公司所有者权益	1554	1748	1981	2294	2700
负债及权益合计	14194	13848	14453	15757	18361

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	726	1154	944	457	1013
净利润	353	345	431	578	750
折旧摊销	19	21	23	21	20
财务费用	84	61	51	26	11
投资收益	(20)	(21)	(104)	(104)	(104)
营运资金变动	302	763	550	(58)	336
其它	(11)	(15)	(6)	(6)	0
投资活动现金流	(75)	(39)	98	98	98
资本支出	(64)	(33)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(11)	(7)	104	104	104
筹资活动现金流	(516)	(1114)	(1093)	(774)	(78)
借款变动	(474)	(1064)	(1021)	(722)	(32)
普通股增加	0	76	0	0	0
资本公积增加	52	(66)	0	0	0
股利分配	(25)	(19)	(21)	(27)	(36)
其他	(69)	(42)	(51)	(26)	(11)
现金净增加额	135	1	(50)	(219)	1033

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	65775	76567	91937	108535	124916
营业成本	64499	75325	90379	106556	122454
营业税金及附加	81	94	113	133	153
营业费用	394	435	544	707	883
管理费用	190	149	179	215	247
研发费用	105	120	156	195	243
财务费用	74	38	51	26	11
资产减值损失	(58)	(75)	(75)	(75)	(75)
公允价值变动收益	1	2	2	2	2
其他收益	61	80	80	80	80
投资收益	20	21	21	21	21
营业利润	455	435	545	733	953
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	453	435	545	733	952
所得税	100	90	114	155	203
少数股东损益	175	142	177	237	308
归属于母公司净利润	178	203	254	340	442

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	12%	16%	20%	18%	15%
营业利润	-5%	-4%	25%	34%	30%
归母净利润	-18%	14%	25%	34%	30%
获利能力					
毛利率	1.9%	1.6%	1.7%	1.8%	2.0%
净利率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
ROE	12.2%	12.3%	13.6%	15.9%	17.7%
ROIC	6.5%	5.7%	7.2%	9.8%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	73.9%	71.4%	69.7%	68.7%	69.3%
净负债比率	18.4%	20.3%	12.4%	6.8%	5.7%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	4.8	5.5	6.5	7.2	7.3
存货周转率	56.8	63.1	60.5	60.2	59.5
应收账款周转率	13.2	19.5	37.3	56.4	69.8
应付账款周转率	41.4	59.1	84.1	83.5	82.5
每股资料(元)					
EPS	0.66	0.76	0.95	1.27	1.65
每股经营净现金	2.71	4.30	3.52	1.70	3.78
每股净资产	5.80	6.52	7.39	8.56	10.07
每股股利	0.07	0.08	0.10	0.13	0.17
估值比率					
PE	65.5	57.4	46.0	34.3	26.4
PB	7.5	6.7	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	40.1	44.5	35.3	28.0	22.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。