

## 上海钢联 (300226.SZ)

## 强烈推荐 (维持)

## 数据订阅维持较高增速，拥有垂类数据资产壁垒

公司 2022 年数据订阅收入维持较高增速，钢材交易业务回款加强带来经营性现金流提升，实现业务健康稳健增长。公司拥有垂类大宗商品数据壁垒，为数据要素核心资产，以及 B 端 AIGC 赋能优质场景。我们预计 2023-2025 年公司净利润 2.95/3.92/5.05 亿元，对应 2022-2024 年 PE 47/36/28 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

□ **事件：**公司发布 2022 年度报告，2022 年全年实现营收 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%，实现扣非净利润 1.70 亿元，同比增长 14.09%。其中 22Q4 实现营收 175.53 亿元，同比下降 10.07%，实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 220.23%，实现扣非净利润 0.55 亿元，同比增长 572.50%。

□ **数据订阅收入维持较高增速。**公司产业数据服务 2022 年全年实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 13.51%。其中，2022 年疫情对公司会务培训及商务推广业务影响较大，导致业务增速较低；但数据订阅服务仍实现 21.97% 的高增速，体现公司数据订阅服务的高成长性。公司 2022 年持续践行“百链成钢”战略，加速布局新能源、新材料、再生资源等领域，新增超 12 亿条数据，提升数据质量及客服质量，通过提升数据广度和服务质量保障数据订阅收入增速，预期未来随着公司在覆盖面、数据源、数据质量、客户服务等方面对产业数据服务业务的进一步投入，2023 年该业务增速将再有提升。

□ **钢材交易业务回款加强带来经营性现金流提升。**公司钢材交易业务 2022 年全年实现营业收入 758.72 亿元，同比增长 16.44%，但归母净利润同比下滑 15.77%。利润下滑主要是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，以提升公司应收账款回款能力，实现业务健康稳健增长；这导致公司钢材交易服务毛利率同比下降 0.31pct 至 1.05%，但同时公司实现经营性净现金流 11.54 亿元，同比增长 59.06%，回款能力大幅提高。

□ **公司拥有垂类大宗商品数据壁垒，为数据要素核心资产，以及 B 端 AIGC 赋能优质场景。**2023 年 2 月，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，提出要推动数字技术和实体经济深度融合，加快数字技术创新应用。3 月宣布组建国家数据局，负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用等，意味着数字中国基础制度建设、数据资源整合等关键问题的解决有了明确、统一的主管部门负责。上海钢联拥有垂类大宗商品数据，随着数据要素市场政策进一步细化落地，预期公司数据资产价值将得到重估，为公司打开远期资产及业务空间。此外，公司拥有的垂类数据壁垒为 B 端 AIGC 赋能的优质场景。公司已通过 AI 提升资讯产品的搜索和推荐能力，并尝试通过 AIGC 实现资讯内容的自动生成或辅助生成，进一步提升公司数据的利用效率和价值。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计 2023-2025 年公司净利润 2.95/3.92/5.05 亿元，对应 2022-2024 年 PE 47/36/28 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。

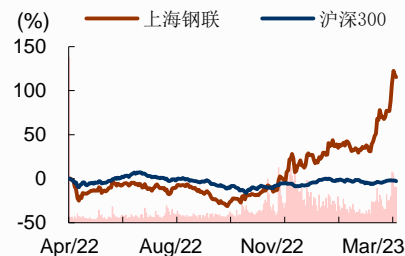
TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：51.8 元

## 基础数据

总股本 (万股)	26818
已上市流通股 (万股)	25793
总市值 (亿元)	139
流通市值 (亿元)	134
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	11.6
资产负债率	71.4%
主要股东	上海兴业投资发展有限公司
主要股东持股比例	25.21%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	60	201	127
相对表现	58	193	128



## 相关报告

- 《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
- 《上海钢联 (300226) —数据订阅保持高增，疫情影响部分业务进展》2022-07-30

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

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	634	844	1089
同比增长	-5%	-4%	46%	33%	29%
归母净利润(百万元)	178	203	295	392	505
同比增长	-18%	14%	45%	33%	29%
每股收益(元)	0.66	0.76	1.10	1.46	1.88
PE	78.1	68.4	47.2	35.5	27.5
PB	8.9	7.9	6.9	6.0	5.1

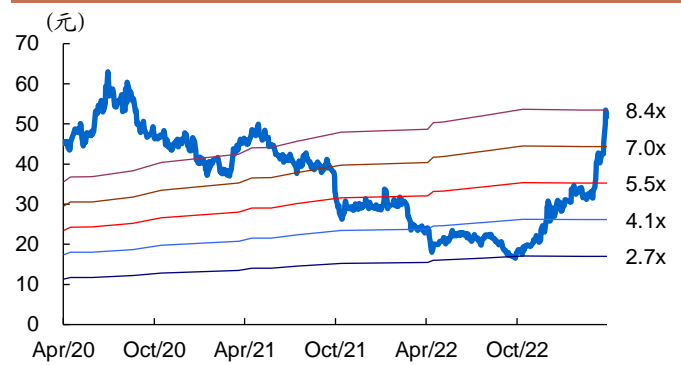
资料来源：公司数据、招商证券

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
<b>流动资产</b>	13631	13219	20679	23403	27423
现金	908	2336	9133	10321	12386
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	1866
其它应收款	44	54	65	77	89
存货	1024	1362	1623	1914	2199
其他	6734	6546	7847	9252	10633
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>14194</b>	<b>13848</b>	<b>21291</b>	<b>24001</b>	<b>28007</b>
<b>流动负债</b>	10444	9845	16810	18943	22210
短期借款	2597	2805	8571	9398	11383
应付账款	1571	977	1171	1380	1586
预收账款	3614	4024	4823	5686	6535
其他	2662	2040	2245	2478	2706
<b>长期负债</b>	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	38	38	38	38
<b>负债合计</b>	<b>10486</b>	<b>9883</b>	<b>16848</b>	<b>18981</b>	<b>22248</b>
股本	191	267	267	267	267
资本公积金	821	755	755	755	755
留存收益	543	726	999	1303	1690
少数股东权益	2154	2216	2422	2695	3047
归属于母公司所有者权益	1554	1748	2022	2325	2712
<b>负债及权益合计</b>	<b>14194</b>	<b>13848</b>	<b>21291</b>	<b>24001</b>	<b>28007</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	726	1154	1033	452	216
净利润	353	345	500	665	857
折旧摊销	19	21	23	21	20
财务费用	84	61	68	102	117
投资收益	(20)	(21)	(104)	(104)	(104)
营运资金变动	302	763	551	(226)	(676)
其它	(11)	(15)	(6)	(6)	2
<b>投资活动现金流</b>	(75)	(39)	98	98	98
资本支出	(64)	(33)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(11)	(7)	104	104	104
<b>筹资活动现金流</b>	(516)	(1114)	5667	637	1750
借款变动	(474)	(1064)	5756	828	1985
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)	(88)	(118)
其他	(69)	(42)	(68)	(102)	(117)
<b>现金净增加额</b>	135	1	6798	1188	2064

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	65775	76567	91937	108535	124916
营业成本	64499	75325	90288	106449	122331
营业税金及附加	81	94	113	133	153
营业费用	394	435	544	652	783
管理费用	190	149	164	189	229
研发费用	105	120	156	195	243
财务费用	74	38	68	102	117
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
<b>营业利润</b>	455	435	634	844	1089
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	453	435	633	844	1089
所得税	100	90	133	179	232
少数股东损益	175	142	206	273	352
<b>归属于母公司净利润</b>	178	203	295	392	505

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	12%	16%	20%	18%	15%
营业利润	-5%	-4%	46%	33%	29%
归母净利润	-18%	14%	45%	33%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	1.9%	1.6%	1.8%	1.9%	2.1%
净利率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
ROE	12.2%	12.3%	15.6%	18.0%	20.0%
ROIC	6.5%	5.7%	5.5%	5.4%	6.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.9%	71.4%	79.1%	79.1%	79.4%
净负债比率	18.4%	20.3%	40.3%	39.2%	40.6%
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	4.8	5.5	5.2	4.8	4.8
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	63.2
应付账款周转率	41.4	59.1	84.1	83.5	82.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.66	0.76	1.10	1.46	1.88
每股经营净现金	2.71	4.30	3.85	1.69	0.81
每股净资产	5.80	6.52	7.54	8.67	10.11
每股股利	0.07	0.08	0.33	0.44	0.56
<b>估值比率</b>					
PE	78.1	68.4	47.2	35.5	27.5
PB	8.9	7.9	6.9	6.0	5.1
EV/EBITDA	44.1	49.0	33.1	24.8	19.6

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，任何机构和个人均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。