

2014-1-13

公司报告(点评报告)

评级

首次

 建议询价区间: 16.4~20.5
 上市首日定价区间: 17.67~21.72

分析师: 王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

联系人: 陈文敏

☎ (8621)68751760

✉ chenwm@cjsc.com.cn

发行数据

总股本(万股)	11,816.00
发行数量(万股)	3,939.00
网下发行(万股)	
网上发行(万股)	1,575.60
保荐机构	
发行日期	2014-1-17
发行方式	网下询价,上网定价

欧浦钢网 (002711)

重点布局仓储加工业务 打造“电商+实体”钢贸龙头

报告要点

■ “实体+电商”：钢铁物流的龙头企业

欧浦钢网采取“大型仓储中心+专业加工+综合物流+电子商务”的模式，致力于打造第三方钢铁物流龙头：(1) 公司拥有“欧浦钢铁交易市场”和“欧浦钢网”两大主体业务，其中欧浦钢铁交易市场是公司的基础业务，主要向钢铁生产商、钢贸商及用户提供“一站式”实体物流服务，而欧浦钢网是国内首家钢铁现货交易网站，拥有钢材超市现货平台和钢铁资讯服务两大平台；(2) 钢铁贸易的日渐频繁对于第三方钢铁物流服务提出了迫切的需求，而具备加工和仓储规模优势的欧浦钢网将在物流外包和供应链管理的商业变革中抢占先机；(3) 公司位于中国最具有影响力的钢材交易集散地，广东佛山顺德区，靠近家电、建筑等制造业集散地，区位优势明显。

■ 募投资金投向仓储和加工中心等，提升服务附加值

本次上市募集资金约 5.4 亿元，其中，钢铁仓储中心项目 2.9 亿元，加工中心项目 1.9 亿元，电子商务中心项目 0.59 亿元：(1) 公司目前具备仓储能力 150 万吨，加工能力 250 万吨，项目满产后仓储和加工能力分别达到 300 万吨和 450 万吨；(2) 公司毛利率相对稳定，利润增长主要来自收入的扩大。公司先有规模相对稳定，随着项目的投产放量，仓储和加工业务将成为未来业绩增长的重要力量；(3) 电子商务中心作为公司线上平台，主要为线下交易及业务提供信息资讯等服务，提升服务的附加值。

■ 投资建议

假设公司 IPO 发行 3939 万股，按发行后股本计算，我们预计公司 2013、2014 年 EPS 分别 0.77 元、0.82 元。综合考虑，给予公司 2014 年业绩 20~25 倍 PE 估值，对应询价区间为 16.4 元~20.5 元。

主要财务指标

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	625	639	674	784
增长率(%)	28%	2%	5%	16%
归属母公司所有者净利润(百万元)	119.4	120.6	128.9	153.1
增长率(%)	23%	1%	7%	19%
每股收益(元)	0.758	0.765	0.818	0.971
净资产收益率(%)	23.7%	19.9%	10.3%	11.0%

发行 3,939 万新股，占比发行后总股本 25%

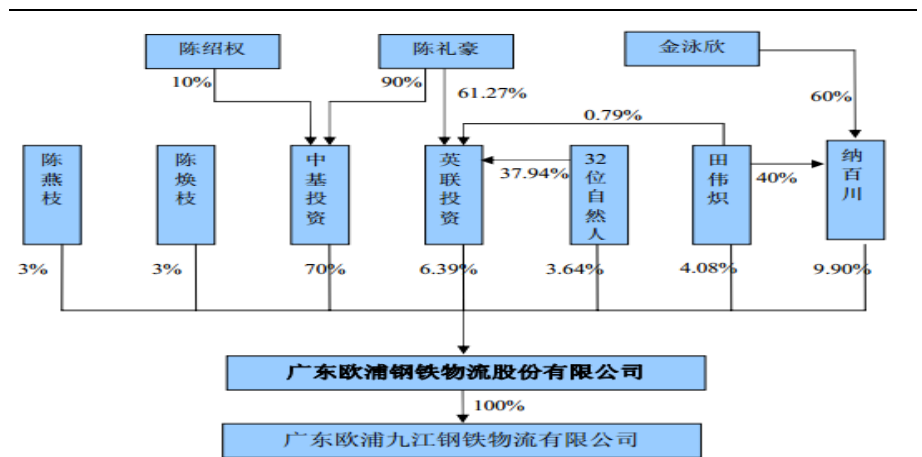
本次欧浦钢网采用网下询价对象询价配售与网上资金申购定价发行相结合的方式，拟发行股份 3,939 万股，占发行后总股本比例为 25.00%。发行前每股净资产为 4.76 元（按 2013 年 6 月 30 日经审计的净资产值计算）。

股权结构

欧浦钢网是国内第三方钢铁物流行业的领先型企业，以电子商务平台为依托，为钢铁生产商、贸易商、钢铁用户提供大型仓储、剪切加工、综合物流服务、金融质押监管、转货、运输、商务配套等全方位的钢铁物流服务。

公司控股股东为中基投资，实际控制人为陈礼豪，本次发行之后，公司控股股东及实际控制人均保持不变。公司参股和控股子公司较少，仅参股广东物流研究院及全资控股欧浦九江。

图 1：发行前，公司的控股股东为中基投资，实际控制人为陈礼豪



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

表 1：公司本次发行前后股本情况

股东名称	发行前		发行前后	
	持股数（万股）	持股比例	持股数（万股）	持股比例
中基投资	8,271.10	70.00%	8,271.10	52.50%
纳百川	1,169.70	9.90%	1,169.70	7.42%
英联投资	755	6.39%	755	4.79%
田伟焜	481.64	4.08%	481.64	3.06%
陈焕枝	354.48	3.00%	354.48	2.25%
陈燕枝	354.48	3.00%	354.48	2.25%
林秋明等32位自然人	429.6	3.64%	429.6	2.73%
社会公众	-	-	3,939	25.00%
合计	11,816.00	100.00%	15,755.00	100.00%

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

表 2：公司参股和控股子公司情况

项目	广东物流研究院	欧浦九江
----	---------	------

成立时间	2009年4月16日	2011年5月31日
注册资本	120万元	10,000万元
关联关系	参股子公司	全资子公司
欧浦出资/控股	20万元，占比16.7%	100%
主营业务	整合行业研究资源，承担物流课题研究、制定规划、承接工程技术设计、开展咨询服务、组织学术交流等	
	钢铁加工、配送；提供地磅称重服务；国内商业、物资供销业、货物和技术的进出口；设计、制作、发布国内外广告；投资兴办实业（法律法规禁止的项目除外）；法律、行政法规、国务院决定须取得许可的凭相关许可证方可经营	

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

历史沿革：两次增资，三次股权转让

欧浦钢网前身为欧浦有限，经过两次增资、三次股权转让，欧浦有限股份由中基投资、纳百川持有。2005年9月19日，中基投资和纳百川分别将其持有的欧浦有限89%和11%的股权相对应的经评估后的净资产价值作价，与田伟炽、陈惠枝、陈焕枝货币资金出资一道设立欧浦钢网，其中，中基投资、纳百川分别认购欧浦股份9,464.7万股和1,169.7万股股份，田伟炽、陈惠枝、陈焕枝分别认购欧浦股份472.64万股、354.48万股和354.48万股股份。

表 3：历经三次股权转让，欧浦有限变更欧浦股份

事件	时间	简介	股东名称	出资额（万元）	出资比例
欧浦有限设立	2002/4/26	欧浦有限成立于2002年4月26日，注册资本300万元，公司出资结构为：陈礼豪270万，梁锦英30万，两人均以货币形式出资	陈礼豪	270	90%
			梁锦英	30	10%
			合计	300	100%
欧浦有限增资	2004/3/16	欧浦有限股东会决议增资1,700万元。其中，陈礼豪以货币资金增资1,530万元，梁锦英以货币资金增资170万元，公司注册资本变更为2,000万元。	陈礼豪	1,800	90%
			梁锦英	200	10%
			合计	2,000	100%
欧浦有限第一次股权转让	2005/3/28	陈礼豪分别将其持有欧浦有限1,780万元的出资（占公司注册资本的89%）和20万元的出资（占注册资本的1%）以1,780万元和20万元的价格转让给中基投资和佛山市远东投资。2005年4月1日，欧浦有限就此次股权变更办理了工商变更登记手续	中基投资	1,780	89%
			远东投资	20	1%
			梁锦英	200	10%
			合计	2,000	100%
欧浦有限第二次股权转让	2005/4/4	梁锦英将其持有的欧浦有限200万元的出资（占公司注册资本的10%）以200万元的价格转让给远东投资。2005年4月8日，办理了工商变更登记手续	中基投资	1,780	89%
			远东投资	220	11%
			合计	2,000	100%
欧浦有限第三次股权转让	2005/8/12	远东投资将其所持有的公司股份220万元的出资（占公司注册资本的11%）以220万元的价格转让给纳百川。2005年8月19日，办理了工商变更登记手续	中基投资	1,780	89%
			纳百川	220	11%
			合计	2,000	100%
欧浦有限注销	2006年3-8月	欧浦有限净资产投入欧浦钢网之后，全部债权债务由欧浦钢网承接，欧浦有限进入清算程序。2006年8月14日，完成注销			

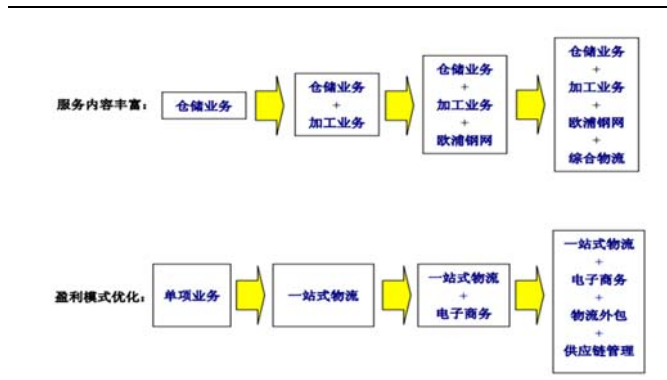
资料来源：招股说明书，长江证券研究部

“实体+电商”：钢铁物流的领军企业

线上线下双渠道提供第三方钢铁物流

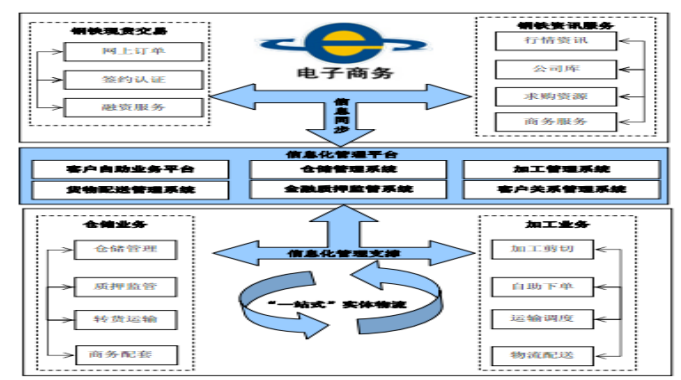
公司是国内第三方钢铁物流行业的领先型企业。自设立以来，不断丰富第三方钢铁物流业务，公司的服务内容从简单的单项仓储业务，发展到“仓储+加工”有机结合的“一站式”实体物流模式，继而以欧浦钢网为依托，形成“一站式”实体物流和电子商务相结合的全方位综合钢铁物流服务模式。在此基础上，公司为客户提供综合物流服务，实现物流外包和供应链管理。

图 2：公司的服务内容与盈利模式



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

图 3：公司的业务流程图



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

公司拥有“欧浦钢铁交易市场”和“欧浦钢网”两大主体业务，以“实体物流+电子商务”的发展模式诠释现代钢铁物流。

(1) 欧浦钢铁交易市场

欧浦钢铁交易市场是公司业务的基础，占地面积约 350 亩，钢铁仓储能力达 150 万吨，年钢铁设计加工能力达 250 万吨，在全国处于领先的地位。公司以此向钢铁生产商、钢材贸易商及钢材用户提供“一站式”实体物流服务，包括：大型仓储、剪切加工、金融质押监管、转货、运输、商务配套、综合物流服务等全方位的实体第三方钢铁物流服务。

(2) 欧浦钢网

欧浦钢网是国内首家钢铁现货交易网站，拥有钢材超市现货平台和钢铁资讯服务两大网络服务平台。钢材超市现货平台是在充分整合公司线下庞大的仓储、加工、物流资源的基础上，推出的基于第三代 B2B 电子商务模式的现货交易平台，是与实体仓库结合以真实现货为基础搭建的开放式钢材大卖场，将静态的仓储提升为动态的交易市场，同时有效解决了网上交易信息虚假性问题；钢铁资讯服务平台高度汇聚国内外钢铁信息，实现全球资源共享，已成为国内重要的钢铁资讯网站。

表 4：欧浦钢网具体业务介绍

业务分类		具体业务介绍
大型仓储服务	基本仓储业务	公司提供大型仓库供客户存储钢材并负责保管，根据客户钢材进仓存储时间的长短和出仓货物数量分别收取仓租费和吊机费，此外，公司根据客户钢材过磅数量收取地磅费。
	金融质押监管	客户只需将钢材存放到公司仓库，即可凭仓单向银行申请贷款，大大提高了中小企业的融资能力和资金利用效率，公司根据监管货物的数量和时间收取监管费。

转货业务	公司客户将其物资转移给其他客户时，公司在仓储信息系统中为客户双方办理物资权属转移确认手续（货物在仓库里的实际位置未发生变动），客户之间的货物所有权的转移可以通过线下的商务关系进行，也可以通过线上欧浦钢网进行。公司根据转移货物数量收取费用，但若转货后即加工，则免收转货费。
运输业务	在金融质押监管业务中，公司根据客户的要求将其货物转运至公司仓库，公司根据货物数量及运输距离收取运输费。
商务配套	公司为客户提供办公场所租赁、宿舍租赁和广告牌租赁业务，并收取相应的费用。商务配套业务提高了客户经营的便利性，有利于客户之间业务往来，同时增强客户“粘性”
剪切加工服务	公司加工中心配备了30条分条机组及平板飞剪机组、横切飞剪机组，以及10多台翻板机、包装机等配套设备，年加工能力达200万吨，居国内同行业企业前列。公司根据客户要求对冷板、热板进行平直加工或分条加工，按加工对象的种类、规格和数量进行收费
综合物流服务	利用信息优势和规模优势，根据客户委托为其提供从基材采购到仓储、加工、运输、金融质押监管、转货、电子商务等一系列结构化增值服务。综合物流服务的收入来自基材成本、加工费及综合服务费。该业务立足于钢铁物流服务外包和供应链管理的专业化、社会化和集成化，是第三方钢铁物流企业核心竞争力的综合体现。
钢材超市现货交易平台	对入库上架的钢材进行了外观品质审核，并为采购商提供验货、监管、支付担保、实物交收等全程服务，按照网上现货交易的数量向双方收取手续费，2009年和 2010年收费标准为2 元/吨
电子商务	行情资讯：分类提供价格行情，钢材市场分析，行业聚焦，钢厂调价，库存统计等信息。 公司库：按公司主营业务类型对加入公司库的会员进行归类。 求购资源：免费提供求购信息发布服务，利用互联网的方便快捷优势迅速匹配出供需双方。 商务服务：免费为会员提供发布仓储、加工、运输、招租、求租、招聘等商务服务

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

行业龙头，优势明显

公司所处的乐从镇是广东乃至华南地区主要的钢铁交易集散地，是迄今为止唯一一个被中国物流与采购联合会授予“中国专业市场示范镇”和“中国钢铁专业市场示范区”称号的乡镇。

作为乐从镇最大的第三方钢铁物流企业，公司仓储占地面积约 350 亩、仓储能力达 150 万吨；加工中心拥有 30 条平直、分条加工生产线，年设计加工能力达 200 万吨，公司仓储能力、加工能力处于全国领先地位，龙头地位优势明显。中国五矿钢铁集团、中钢集团、中铁集团、浙江金属、浙江物产等众多国内著名大型钢铁生产企业及贸易企业的货物进入本公司仓库储存和交易，为美的集团等大型钢材用户供货的产品，其初加工也在本公司进行。

表 5：国内主要第三方钢铁物流企业概览

公司名称	公司地址	公司业务范围	公司业务能力
惠龙港国际钢铁物流股份有限公司	镇江	集港口、水运和综合钢铁物流为一体，业务涉及钢材仓储、加工、运输、金融质押等	总占地面积约1,500亩，拥有约6万平方米标准室内库房，年吞吐钢材和炼钢原料（废钢、钢坯、矿石）的能力达到3,500万吨
第一钢市市场股份有限公司	上海市	业务涵盖仓储、配送、物流、加工、质押、融资、担保、采购等	该公司钢材总库存量约100万吨、年剪切加工能力约120万吨
成都西联钢铁有限公司	成都市	业务涵盖钢铁仓储、加工、交易、融资和电子商务等	公司仓储能力约30万吨、年钢材加工能力约50万吨，是我国西部最大的钢铁物流交易基地之一
广东鱼珠物流基地	广州市	以生产资料为主的仓储型物流企业	该公司建有标准化室内仓库3万平方米，年储存钢材、机电设备、

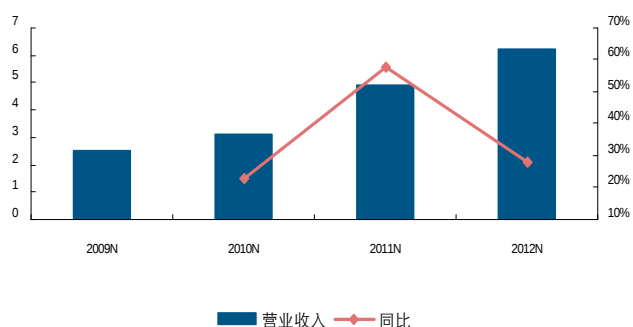
有限公司		玻璃等各种物资 180万吨；建有露天货场15万平方米，年存放钢材等货物可达260万吨
佛山市顺德区世海实业投资有限公司	佛山	业务涉及商铺租赁、板材销售、仓储、加工、配送、运输、金融等服务 拥有仓库面积约10万平方米，公司仓储能力约35万吨，年加工能力约50万吨
欧浦钢网	佛山	提供大型仓储、剪切加工、金融质押监管、转货、运输、商务配套、综合物流服务以及钢铁现货交易、钢铁资讯等全方位服务 仓储占地面积约350亩、仓储能力达150万吨；加工中心拥有30条平直、分条加工生产线，年设计加工能力达200万吨

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

综合物流服务提供主要收入，仓储、加工业务稳步推进

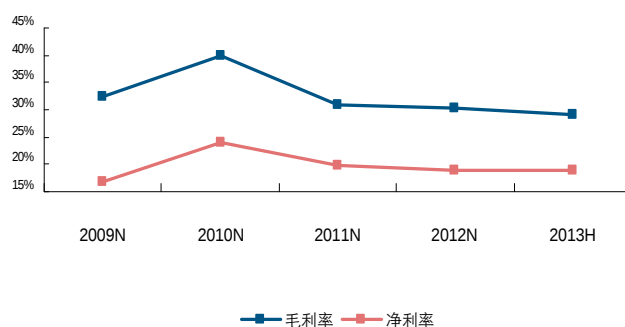
综合物流服务是公司利用信息优势和规模优势，根据客户委托为其提供从基材采购到仓储、加工、运输、金融质押监管、转货、电子商务等一系列结构化增值服务。综合物流服务的收入来自基材成本、加工费及综合服务费。该业务立足于钢铁物流服务外包和供应链管理的专业化、社会化和集成化，是第三方钢铁物流企业核心竞争力的综合体现。

图 4：公司营业收入近年得到快速扩张



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：近两年，公司盈利能力相对稳定



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 6：仓储、加工业务毛利率较高，且收入稳步增长

	2009N	2010N	2011N	2012N	2013H
分产品收入					
仓储业务	0.66	0.82	1.03	1.22	0.55
同比		26%	25%	18%	
加工业务	0.48	0.61	0.78	0.94	0.43
同比		27%	28%	20%	
综合物流服务	0.83	1.55	3.02	4.05	2.04
同比		86%	95%	34%	
中远期仓单电子交易业务	0.07	0.07			
分产品收入占比					
仓储业务	26%	27%	21%	19%	18%
加工业务	19%	20%	16%	15%	14%
综合物流服务	33%	50%	62%	65%	67%
中远期仓单电子交易业务	3%	2%	0%	0%	0%

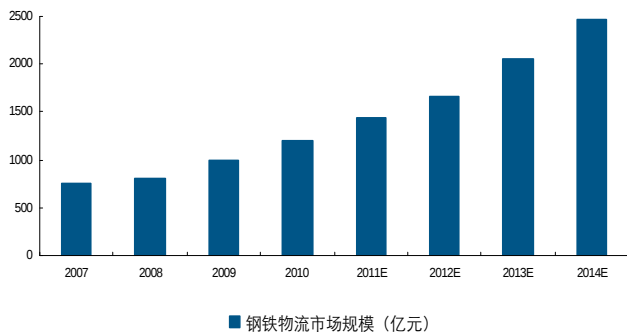
分产品毛利率					
仓储业务	57%	68%	71%	75%	79%
加工业务	58%	66%	67%	68%	66%
综合物流服务	9%	15%	8%	8%	8%
中远期仓单电子交易业务	62%	69%			

资料来源: Wind, 长江证券研究部

募集资金建设加工中心, 提升服务附加值 钢铁物流高景向好, 拓展规模抢先机

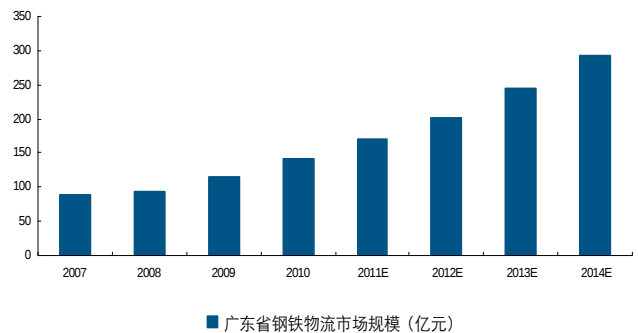
受益于国家经济的发展以及相关产业政策的支持, 我国的钢铁物流行业市场规模已由 2000 年的 204.72 亿元快速上升至 2010 年的 1,193.69 亿元, 年均复合增长率达到 19.28%, 未来仍将保持稳步增长态势, 预计到 2014 年, 我国钢铁物流行业市场规模将达到 2,462.18 亿元。

图 6: 我国钢铁物流市场规模近年得到迅速发展



资料来源: 冶金科技发展中心, 长江证券研究部

图 7: 广东省钢铁物流规模近年发展也较为迅速



资料来源: 冶金科技发展中心, 长江证券研究部

本次上市融资, 主要用于仓储中心和加工中心项目建设, 也是公司规模化发展的需求。现有仓储加工服务能力的不足已经成为了业务拓展的短板: 公司仓储能力 150 万吨, 年设计加工能力 250 万吨, 已不能满足市场需求。此次募集资金投资项目预计新增仓储能力 150 万吨, 新增加工能力 200 万吨, 较原来经营能力分别提高了 100%和 80%。

表 7: 募投项目拟投资合计 5.4 亿元, 其中用于仓储和加工中心项目为 4.81 亿元

项目名称	投资总额	其中:		建设周期
		建设投资	流动资金	
钢铁仓储中心建设项	2.91	2.88	0.03	24个月
加工中心建设项目	1.90	1.79	0.11	36个月
电子商务中心建设项	0.59	0.53	0.06	18个月
合计	5.40	5.19	0.20	-

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

表 8: 最近 4 年公司拥有的客户数不断增加

项目	2008N	2009N	2010N	2011N	2012N	5年复合增长率
仓储租户	2348	2820	3348	5064	5924	20.335
加工客户	1982	2095	2775	4304	6824	28.05%

“欧浦钢网”认证会员	1813	2620	3305	1512	2049	-
------------	------	------	------	------	------	---

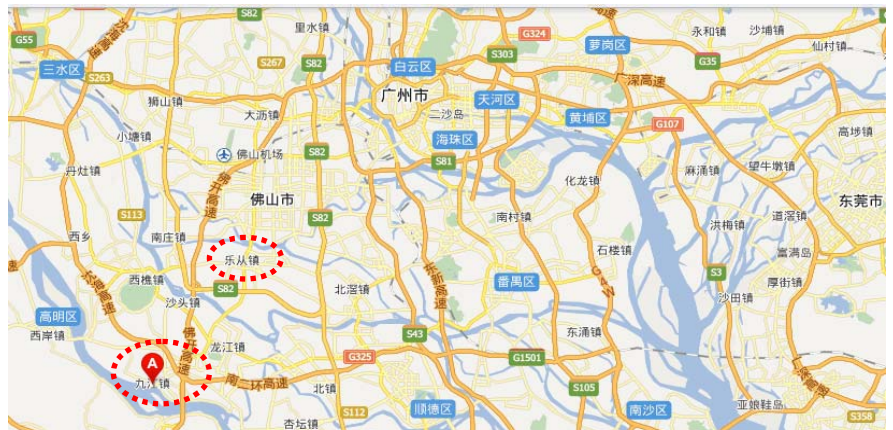
资料来源：招股说明书，长江证券研究部

区位优势助推，盈利有保障

公司募投项目所在地九江镇，位于广州和乐从之间，陆路交通和水运体系十分发达，具有良好的地理优势。募投项目用地处连接九江交通要道的九樵公路旁，九樵公路是九江与沙头往来，前往西樵镇及龙江镇的主要道路。九江镇境内公路网四通八达，佛开高速、珠二环高速、325国道、龙高公路纵横交错。在水路运输方面，九江坐拥西江、北两两条大河，是佛山南部的的主要进出要道，水路交通便利，境内有华光码头、南鲲码头、中外运码头等三个码头，分别可以停泊 1,000 吨级、3,000 吨级和 5,000 吨级的船舶。

九江依托地理位置优势和水运优势，减少了钢材的运输成本，成为新兴的钢铁物流市场。由于乐从镇没有较大的码头，大部分钢材都是通过水运在九江卸货，或者在广州黄埔港等较大的港口卸货再转运至乐从。因此，公司募投项目拥有比现有业务更优越的地理位置，公司可以充分利用地理优势将物流服务向客户业务流程的上端延伸。

图 8：募投项目位于九江，毗邻乐从，地理优势明显



资料来源：招股说明书，长江证券研究部

布局钢铁仓储和加工中心，提升服务附加值

仓储中心项目

项目投资概算：

钢铁仓储中心建设项目总投资 29,108 万元，包括建设投资 28,775 万元，流动资金 333 万元。

表 9：钢铁仓储中心项目拟投入资金明细

工程项目费用名称	投资估算（万元）	投资占比
其中：建设投资	28,775	98.86%
土地使用权	10,458	35.93%
建筑工程费用	10,204	35.06%
设备及安装	3,354	11.52%

公用工程	3,041	10.45%
基本预备费	830	2.85%
其他费用	888	3.05%
流动资金	333	1.14%
合计	29,108	100.00%

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

建筑方案及设备情况：

钢铁仓储中心建设项目占地面积 94,724 平方米,总建筑面积 67,724 平方米，室外卖场面积 26,200 平方米。其中：室内仓库建筑面积 61,424 平方米，设置 34 座单层工业仓库；仓储配套建筑面积 6,300 平方米，包括办公楼、员工食堂、变配电房和垃圾站。

仓储厂房每座建筑尺寸为 24 米宽，长度不等的标准平房工业厂房。每座厂房根据长度及生产需要设置起重设备，柱网暂定 8 米×24 米；柱设置成双向牛腿。屋面采用钢结构屋架，屋面采用钢结构架屋面钢化的结构。拟采用预应力钢筋砼管桩，以中微风化层为持力层，仓库采用单层工业厂房结构。

表 10：项目拟投入设备情况

建设年份	名称	功率	型号	数量	备注
第1年	双梁行吊	36.7kW	QD-20	6	需安装吊车梁
	双梁行吊	55.5kW	QD-30	5	需安装吊车梁
	龙门吊	55.5kW	MD-32	4	需安装导轨
	龙门吊	20kW	MD-10	4	需安装导轨
	150吨汽车衡		SCS-150	1	含基础
	移动地磅	15-40t		6	
第2年	双梁行吊	36.7kW	QD-20	9	需安装吊车梁
	双梁行吊	55.5kW	QD-30	6	需安装吊车梁
	龙门吊	55.5kW	MD-32	6	需安装导轨
	龙门吊	20kW	MD-10	6	需安装导轨
	120吨汽车衡		SCS-120	1	含基础
	移动地磅	15-40t		6	

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

项目经济效益良好，公司预计投资回收期（所得税后）7 年。

表 11：钢铁仓储中心项目投资回收期为 7 年

项目指标	指标值
新增仓储能力	150万吨
新增收入	8,265万元
年均成本费用	1,976万元
年均新增净利润	4686万元
财务内部收益率（所得税后）FIRR	17.72%
财务净现值（所得税后）	22,424万元
投资回收期（所得税后）	7年

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 24 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告的编制、项目备案、环境影响评价、征地及市场宣传等前期工作。

加工中心项目

项目投资概算：

本项目总投资 18,980 万元，包括建设投资 17,854 万元，流动资金 1,126 万元。

表 12：加工中心投资情况及明细

工程项目费用名称	投资估算(万元)	投资占比
建设投资	17,854	94.1%
其中：建筑工程费用	3,840	20.2%
设备及安装	9,230	48.6%
公用工程	1,329	7.0%
基本预备费	432	2.3%
土地使用权	3,023	15.9%
流动资金	1,126	5.9%
合 计	18,980	100.0%

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

建筑方案及设备情况：

钢铁加工中心建设项目占地面积 36,212 平方米，总建筑面积 32,932 平方米，建设内容主要包括：加工车间、辅助生产车间、配套仓库、现场管理办公室和变配电房等。

(1) 加工车间建设长度为 156 米，宽度为 144 米的单层工业厂房，内部分隔为 6 个跨度为 24 米的厂区，厂房中间预留长 144 米,宽 12 米通道贯穿整个厂房。

(2) 辅助生产车间设 4 座单层工业厂房，建设总长度为 144 米，宽度为 48 米的 4 座单层工业厂房，内部分隔为 4 个跨度为 24 米的厂区。

(3) 配套仓库 1 座，建设总长度为 72 米，宽 12 米，高 5 米的钢结构仓库，作为废料仓库。

(4) 现场管理办公室为 1 座 2 层办公楼，建筑总长为 72 米，宽 12 米，高 10 米（首层楼高 6 米，二层楼高 4 米）两层建筑，功能配套是首层为生产部、五金、机修、木工仓，二层是技术部和会议室。整个配套仓库、现场管理办公室与主仓库之间留 8 米宽通道。

(5) 另建设 1 座变配电房，占地 100 平方米。

表 13：钢铁加工中心主要设备

建设年份	名称	加工品种参数	型号	数量（台）
第1年	冷板分条	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	双刀座，配皮带张力机组	1
	冷板平直	加工厚 0.3~2mm,宽 800mm	进口小飞剪机组	1

	冷板平直	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	停剪机组	1
	冷板平直	加工厚 0.3~2mm,宽 1300mm	进口大飞剪机组	1
	热板分条	加工厚 1.5~6mm,宽 1600mm	-	2
	热板分条	加工厚 3~8mm,宽 1800mm	-	1
	热板平直	加工厚 1.5~6mm,宽 1600mm	-	2
	热板平直	加工厚 4~16mm,宽 2000mm	剪边机组	1
	吊机		32 吨	8
	吊机		20 吨	10
	维修设备	维修、五金、配件、废料仓	-	1
	变电设备	1250 千瓦变压器	-	2
	冷板分条	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	双刀座, 配皮带张力机 组	1
	冷板平直	加工厚 0.3~2mm,宽 800mm	进口小飞剪机组	1
第2年	冷板平直	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	停剪机组	1
	热板分条	加工厚 1.5~6mm,宽 1600mm	-	2
	吊机	-	20吨	2
	冷板分条	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	双刀座, 配皮带张力机 组	1
	冷板平直	加工厚 0.3~2.5mm,宽 1600mm	停剪机组	1
第3年	热板分条	加工厚 1.5~6mm,宽 1600mm	-	1
	热板平直	加工厚 1.5~6mm,宽 1600mm	-	1
	吊机	-	20吨	6

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

项目经济效益良好，公司预计投资回收期为 5.7 年。

表 14：钢铁加工中心项目投资回收期为 5.7 年

项目指标	指标值
新增加工能力	200万吨
新增收入	7,106万元
年均成本费用	2,188.65万元
年均新增净利润	3,618.18万元
财务内部收益率（所得税后）FIRR	24.50%
财务净现值（所得税后）	21,676万元
投资回收期（所得税后）	5.71年

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 36 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告编制、项目备案、环境影响评价、征地及市场宣传等前期工作。

电子商务中心项目

项目投资概算：

本项目总投资 5,868 万元，具体如下表所示：

表 15：电子商务中心项目投资情况及明细

工程项目费用名称	投资估算（万元）	投资占比
工程设备及安装	2,670	45.50%
其中：机房建设	682	11.62%
机房设备	1,656	28.22%
产品研发设备	332	5.66%
工程建设其他费用	110	1.87%
其中：前期工作费	30	0.51%
设计费	80	1.36%
建筑工程费用	2,200	37.49%
公用工程	200	3.41%
土地费用	112	1.91%
流动资金	576	9.82%
合 计	5,868	100.00%

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

建筑方案及设备情况：

电子商务中心主要建设内容为电子商务大楼，该大楼主要用作电子商务中心的办公及研发场所。电子商务大楼占地面积 1,334 平方米，总建筑面积 10,000 平方米，设置成外廊式，走廊封闭式商务大楼，在商务大楼的顶部设置有消防水池，供商务区消防用水。

表 16：电子商务中心项目的两大构成

分类	介绍
客户自助业务系统	客户通过此系统可以在自己办公室自助完成各种仓储、加工和配送业务的办理，如：货物库存状态查询、货物进仓、出仓、转货办理，自助设定剪切加工要求后提交加工，追踪货物配送等。
仓储管理系统V2.0	在原有的仓储管理系统V1.0版本基础上研发、投产各项新技术升级到V2.0，达到货物高效、安全地进仓、出仓和盘点等目的。如：研发、投产RFID 技术控制、检测和跟踪货物，研发装卸调度控制系统等。
现代物流系统	加工任务管理系统
	此系统可以接收客户自助提交的加工任务，可以智能、高效地排单，根据各加工机组的忙闲程度，智能提前调度加工物料。达到信息化、智能化的管理加工目的，充分合理安排加工有序地进行。
	货物配送管理系统
	此系统能实时反映各配送货车的忙闲状态，GPS追踪货车位置，以及待配送货物的重量、目的地等信息，以此智能安排车队调度、同目的地货物拼车等工作，做到快速、安全、低成本低地配送货物。
	客户关系管理系统
	此系统用于管理仓储客户和加工客户，可以分析客户流失情况、挖掘潜在客户和实施EDM 营销等。
电子商务平台	钢铁行业门户系统
	该系统是利用信息化服务数据基础，同时结合互联网 WEB2.0 的应用理念，为钢铁行业用户提供行业资讯、钢市分析、价格行情、互动交流等一体的钢铁行业门户系统。
	钢材超市
	该系统是是通过与全国各地第三方仓储企业进行合作，通过信息化技术，逐

全国仓储 步整合全国各地的仓储资源，利用欧浦钢网电子商务平台，为钢贸企业提
 联盟系统 供从商机撮合到在线下单，货物交收，资金结算/融资，以及物流配送的全
 程电子商务交易服务。

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

表 17：电子商务中心项目主要设备明细

系统名称	单价（万元）	数量
机房建设工程	454.3	
其中：装修工程（项）	68	1
电器工程（项）	36	1
UPS 系统（台）	130	2
空调系统（台）	19.5	6
KVM 系统（套）	17	1
消防系统（项）	93.8	1
供配电系统（项）	25	1
环境监控系统（项）	35	1
综合布线（项）	30	1
机房设备	975.3	
其中：服务器、网络设备		
服务器（批）	280	1
路由交换设备（批）	108	1
防火墙设备（台）	130	2
存储设备（套）	35	6
机房软件系统		
数据库系统（套）	90	4
操作系统（套）	2.3	10
防病毒软件（套）	25	1
IT 运维管理系统（套）	60	1
IT 资产管理系统（套）	60	1
入侵检测与审计		
其中：安全架构咨询项目（项）	80	1
互联网入侵检测与防御（台）	30	2
日志审计系统（台）	30	2
反垃圾邮件系统（台）	25	2
互联网接入		
其中：电信主干光纤初装费（项）	5	1
移动主干光纤初装费（项）	5	1
网通主干光纤初装费（项）	5	1
模拟环境测试线路（电信）	5	1
产品研发设备	316.3	
其中：测试服务器等相关设备（批）	96	1
电脑等设备（批）	65	1

产品研发平台相关软件（批）	55	1
操作系统（套）	2.3	8
数据分析挖掘软件（套）	98	1
合计	1,745.9	65

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

经济效益预测：

项目建设不直接产生经济效益，主要是通过提升公司电子商务水平，为公司仓储、加工等业务提供信息化平台，进一步优化公司“一站式”实体物流和电子商务互相促进的经营模式，为公司的长远发展提供信息化支持。本项目的效益将体现在以下四个方面：

（1）可以满足客户仓储、加工、交易和电子商务等多方面的需求，降低客户的物流成本，提高客户的经营效率和经济效益；

（2）可以提升仓储中心、加工中心及企业内部管理效率、节约成本，提升企业的核心竞争力；

（3）通过项目研发成果的复制、应用及推广，将产生巨大的品牌效应，提高公司在第三方钢铁物流行业的知名度和影响力，为公司的长远发展奠定坚实的基础；

（4）项目建设将通过整合现有钢铁物流资源，规范行业经营秩序，以第三方钢铁物流模式带动本地区钢铁物流行业的发展，有利于推动钢铁物流行业电子商务水平和区域经济发展水平。

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 18 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告编制、项目备案、环境影响评价及市场宣传等前期工作。

项目进展：

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 18 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告编制、项目备案、环境影响评价及市场宣传等前期工作。

建议询价区间：16.4 元~20.5 元

假设公司 IPO 发行 3939 万股，按发行后股本计算，我们预计公司 2013、2014 年 EPS 分别 0.77 元、0.82 元。综合考虑，给予公司 2014 年业绩 20~25 倍 PE 估值，对应询价区间为 16.4 元~20.5 元。

表 18：可比公司 PE 估值比较

可比公司	公司主营	当前股价	EPS 一致预期		PE	
			2013	2014	2013	2014
飞马国际	IT、电子、煤炭等综合物流服务	6.16	0.26	0.30	23.75	20.64
怡亚通	IT、通信、家电等物流及供应链管理	6.90	0.18	0.23	38.76	29.87
澳洋顺昌	IT 金属配件综合物流	7.70	0.28	0.35	27.30	21.95
新宁物流	IT(电子元器件)物流	15.31	0.13	0.16	114.85	98.39
恒基达鑫	液体石化产品的仓储（码头）、装卸	16.57	0.46	0.59	35.94	27.94

平均	48.12	39.76
----	-------	-------

资料来源: Wind, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	625	639	674	784	货币资金	356	383	683	721
营业成本	436	450	474	554	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	189	189	200	230	应收账款	10	10	10	12
%营业收入	30.2%	29.6%	29.6%	29.3%	存货	20	21	22	25
营业税金及附加	8	8	9	10	预付账款	9	9	10	11
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	1	1	1	1	流动资产合计	394	423	725	770
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	29	24	26	30	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.7%	3.8%	3.8%	3.8%	长期股权投资	15	15	15	15
财务费用	24	18	13	9	投资性房地产	43	43	43	43
%营业收入	3.8%	2.8%	1.9%	1.2%	固定资产合计	506	545	772	882
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	286	271	258	245
公允价值变动收益	1	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	5	0	0	0
营业利润	129	138	152	180	其他非流动资产	-308	-308	-308	-308
%营业收入	20.6%	21.6%	22.5%	23.0%	资产总计	940	989	1504	1647
营业外收支	13	4	0	0	短期贷款	195	138	0	0
利润总额	140	142	152	180	应付款项	4	6	6	7
%营业收入	22.4%	22.2%	22.5%	23.0%	预收账款	22	22	24	27
所得税费用	21	21	23	27	应付职工薪酬	6	7	7	8
净利润	119	121	129	153	应交税费	17	17	18	21
归属于母公司所有者的净利润	119.4	120.6	128.9	153.1	其他流动负债	16	16	17	20
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	260	206	72	85
EPS (元/股)	0.76	0.77	0.82	0.97	长期借款	166	166	166	166
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2012A	2013E	2014E	2015E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	184	227	237	278	其他非流动负债	9	9	9	9
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	436	382	248	260
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	505	607	1256	1386
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-14	-106	-307	-208	股东权益	505	607	1256	1386
其他	1	0	0	0	负债及股东权益	940	989	1504	1647
投资活动现金流净额	-13	-106	-307	-208	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2012A	2013E	2014E	2015E
股权融资	0	0	540	0	EPS	0.758	0.765	0.818	0.971
银行贷款增加 (减少)	23	-57	-138	0	BVPS	4.27	5.14	10.63	11.73
筹资成本	23	-36	-32	-32	PE	18.07	17.90	16.74	14.10
其他	-37	0	0	0	PEG	2.10	2.08	1.94	1.64
筹资活动现金流净额	9	-93	370	-32	PB	3.21	2.67	1.29	1.17
现金净流量	181	27	300	38	EV/EBITDA	12.21	8.77	6.37	5.34
					ROE	23.7%	19.9%	10.3%	11.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。