

线上平台有望再添利器

欧浦钢网 (002711.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

欧浦钢网公告称,将以自有资金1亿元投资设立全资子公司“欧浦支付有限公司”,以顺应行业发展对第三方支付的需求。

2. 我们的分析与判断

2.1.线上平台有望再添利器

在开放式钢铁 B2B 的发展热潮中,线上支付平台的建设是关键环节之一。欧浦钢网即将设立网络支付专业子公司,表明公司将以第三方支付为重要工具,进一步升级其线上交易平台。一旦政策与商务环境成熟,第三方支付将成为推进欧浦商城交易规模提升的又一利器。

2.2.行业转型催生公司潜力

钢铁行业的困境使得原有的多级分销模式难以为继,欧浦钢网倡导的以渠道扁平化为特征的钢铁 B2B 因而获得了发展良机。欧浦商城(sc.opsteel.net)以创新的业务模式(钢厂现货直接上线)、完善的配套服务(线下服务全面)、强大的融资能力(拥有银行指定合作仓库)引导客户抛弃“眼见为实”的传统交易模式,转向更为高效的线上虚拟交易。随着线下平台的扩张和线上支付、融资等工具的升级,公司在钢铁 B2B 领域的发展潜力将会持续释放。

2.3.最新动向昭显生机

欧浦钢网的最新动向显示了公司 B2B 平台对客户的吸引力,以及公司积极进取的扩张态势:欧浦商城上线仅 1 个月,其合作供货的钢厂就已增加到 10 家,显示出钢厂对商城模式的强烈兴趣;上海子公司的首个仓库预计本月就将投入运营,标志着轻资产扩张模式的正式上路。

3. 投资建议: 推荐

基于欧浦钢网(002711.SZ)在钢铁 B2B 平台发展中的显著优势,及其近期的积极动向,我们认为其成长空间巨大。公司有望获得第三方支付牌照,从而进一步升级其线上交易平台。我们认为近期的股价调整带来了买入良机,继续强烈推荐该股。

4. 风险提示

异地扩张困难;线上平台后续升级缓慢;公司未能获得第三方支付牌照。

分析师

周晔

☎: 021-20252616

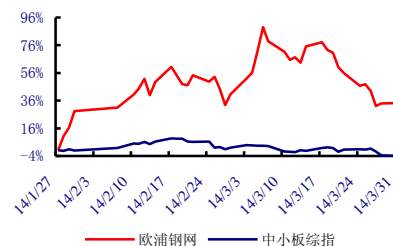
✉: zhouye_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090006

市场数据 时间 2014.03.31

A 股收盘价(元)	35.27
A 股一年内最高价(元)	53.78
A 股一年内最低价(元)	21.95
上证指数	6058.69
市净率	8.49
总股本(万股)	15001.00
实际流通 A 股(万股)	3752.75
限售的流通 A 股(万股)	11248.25
流通 A 股市值(亿元)	13.24

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《欧浦商城有望推动供应链深度整合》(20140226)
《踏足异地扩张,升级线上交易》(20140211)
《虎踞华南,图画九州--欧浦钢网深度研究》(20140127)

1. 欧浦钢网计划实施第三方电子支付

1.1. 公司将设立第三方支付专业子公司

欧浦钢网董事会通过决议,拟以自有资金1亿元人民币投资设立全资子公司欧浦支付有限公司(名称以工商登记部门核定为准),该公司主营业务范围为网络支付(互联网支付、移动电话支付、固定电话支付,经营范围以工商登记部门核定为准)。为开展上述业务,新设公司尚须取得《支付业务许可证》,成为支付机构,依法接受中国人民银行的监督管理。

公司认为“实施第三方电子支付是公司必然的发展战略选择,同时符合公司的战略方向”。公司将积极开发并利用先进电子商务技术,大力发展并完善公司电子商务模式和信息技术平台。

1.2. 线上平台有望再添利器

在开放式钢铁B2B的发展热潮中,线上支付平台的建设是关键环节之一。欧浦钢网将电子支付提至“整个价值链的最高点”的地位,表明公司将以第三方支付为重要工具,进一步升级其线上交易平台。

钢铁行业目前运作较为顺利的电子支付平台仅有宝钢的“东方付通”。非钢厂的第三方支付平台在交易习惯、票据处理、税收等方面将会面临一些障碍。但政策与商务环境的成熟已是大势所趋,第三方支付未来将成为推进欧浦商城交易规模提升的又一利器。

2. 行业转型催生公司潜力

公司进军第三方支付领域,再次验证了线上商城的“新瓶”将不断装入渠道扁平化的“新酒”。但有些媒体在报道中强调欧浦钢网所处的钢铁行业产能严重过剩、行业低迷,却没有认识到行业转型为欧浦钢网提供了发展的良机。

2.1. 行业困境恰是欧浦钢网 B2B 发展的良机

钢铁行业的困境使得原有的钢材多级分销模式难以为继,欧浦钢网倡导的以渠道扁平化为特征的钢铁B2B因此获得前所未有的发展良机。而“钢贸企业大批的倒掉或出走”将会加速钢铁流通渠道重构,为开放、透明式的钢铁B2B打开发展空间。至于线下仓储、物流配送等业务,其服务对象是终端用钢企业,他们对原材料及相关服务的需求并不会因销售渠道的变化而萎缩。

2.2. 欧浦商城模式创新、优势明显

有报道认为欧浦电子商务是“新瓶装旧酒,有名无实”。事实上,欧浦商城引入钢厂现货直接上线交易,可明显压缩交易层级、降低交易费用,商城的“新瓶”装的是渠道扁平化的“新酒”。其主要优势是:钢材价廉物美(钢厂现货不经转手),配套服务完善(公司的线下服务是

传统强项), 融资能力强大(平台所属仓库是多家银行的指定融资合作仓库)。

因此, 公司创新的经营模式将引导客户抛弃“眼见为实”的传统交易模式, 转向更为高效的线上虚拟交易, 进而以良好的物流、融资服务体验长期留住客户。随着线下平台的扩张和线上支付、融资等工具的升级, 公司在钢铁 B2B 领域的发展潜力将会持续释放。

2.3. 公司经营状况健康

近日有广为转载的报道质疑公司经营中的诸多细节, 但我们认为公司的经营状况是健康的。主要“问题”的分析如下。

● 综合物流业务毛利正常

综合物流业务的毛利率从 2011 年的 16.42% 下降到 2013 年上半年的 7.91%?

事实上, 综合物流业务的毛利率主要受钢价波动的影响, 该业务的单位毛利保持在 300 元/吨左右, 盈利水平未曾暴跌。

● 2013 年上半年收入水平正常

2013 年上半年的仓储、加工业务收入不足 2012 年全年的一半?

我们认为这是正常的季节性特征。以业务量的关键指标之一——钢材出仓量为例, 2010-2012 年每年的上半年出仓量均为全年的 45% 左右。未来随着公司仓储、加工能力的扩大, 相关业务的收入和利润将会进入增长轨道。

● 应收帐款水平健康

2013 年上半年的应收帐款大增?

2013 年 6 月底的应收帐款为 2628.5 万元。招股说明书显示该项资产增加的主要原因是公司对部分客户改用月结方式。在这种情况下, 2013 年上半年的应收帐款周转次数为 17.9 次, 仍属健康水平。

● 线上交易受到欢迎

公司始终未予公布线上交易的实际成交量?

事实上, 公司在 2014 年 2 月 27 日公告了截至当天 12:00 的累积交易量为 13,782 吨, 首日市场和客户反应较为热烈。我们预计, 随着合作钢厂的增加和各类线上工具的完善, 线上交易对公司的盈利贡献将不断扩大。

● 高新技术企业资格料将延续

欧浦钢网能否延续高新技术企业的资质?

有报道质疑, 从 2011 年到 2013 年上半年, 公司投入的研发费用低于高新技术企业认证的要求。

我们认为这一质疑的依据不足。首先, 根据有关规定, 投入研发费用的考核期间应为过去

3年，而不是两年半；其次，公司于2013年下半年研发成功物联网试验仓库，2014年初又推出了钢铁B2B创新平台（欧浦商城），其经营模式和技术水平符合高新技术企业的实质要求。

- **欧浦与钢厂差异化经营**

钢厂自主物流将分流欧浦业务？

宝钢、武钢等外来企业在华南不断完善自主加工、配送体系，但钢厂的大客户直供业务与B2B平台对中小型客户的服务有明显差异。同时，欧浦钢网已经走出华南，开始异地扩张。借助B2B平台，公司在全国的交易份额有望不断扩大。

3. 最新动向昭显生机

欧浦钢网的最新动向显示了公司B2B平台对客户的吸引力，以及积极进取的扩张态势。

- **合作钢厂扩围**

欧浦商城2014年2月底上线后，其合作钢厂的数量在一个月的时间内已从4家增加到了至少10家，显示出钢厂对商城模式的强烈兴趣。价廉物美的货源不断扩大将为商城交易量的扩大提供有力支撑。

- **轻资产扩张上路**

公司上市仅2个月，就完成了新设上海子公司的注册手续，预计上海的第一个仓库将在4月份正式投入运营。这标志着公司以输出管理的模式扩大线下仓库走出了关键一步。轻资产扩张模式上路之后，“欧浦”版专业服务有望快速复制，为钢厂提供更大的合作平台。

4. 风险提示

异地扩张遇到异地管理、企业文化融合等困难；

欧浦商城业务拓展与后续升级缓慢；

公司未能获得第三方支付牌照。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周晔，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

大秦铁路，广深铁路，铁龙物流，中储股份，澳洋顺昌，宁沪高速，赣粤高速，皖通高速，楚天高速，五洲交通，大众交通，保税科技，欧浦钢网

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn