

短期费用上升，长期向好不改

欧浦钢网 (002711.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

欧浦钢网 2014 年上半年营业收入同比+109%至 6.3 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比+10%至 6303 万元，EPS 为 0.44 元。

2. 我们的分析与判断

2.1. 行业生态发生积极变化

以欧浦商城为代表的钢铁 B2B 为行业生态带来了积极的变化，主要表现为销售层级减少、流通时间缩短。公司中报初步体现了这种变化：**销售渠道扁平化**：以渠道扁平化为核心特征的欧浦商城异军突起，贡献了 75% 的营业收入，并在多方共赢的经营理念下获得了 3.3% 的销售毛利率；而以提前订货、预付货款为特点的综合物流业务出现战略性收缩（收入同比-73.29%）。这表明（次）终端客户开始抛弃传统分销模式，转向效率更高的线上现货采购。**出库频率提高**：在仓储规模基本稳定的情况下（仓储收入同比-0.23%），出库加工量明显上升（加工收入同比+9.55%），表明线上商城模式促进了出库频率提高，有助于削减钢铁供应链服务成本。

2.2. 欧浦商城持续升级

公司积极推进欧浦商城的线上、线下升级：**完善平台功能**：公司已实现销售商城化。生产信息化的研发也已完成，手持作业系统和智能化物联网仓库系统预计可在 2014 年底完成，可进一步支撑欧浦商城的高效运作。**强化营销能力**：公司不断丰富销售模式（寄售、代销、直销、自营等），扩大合作钢厂范围，降低采购成本，不断强化营销能力；**推进异地扩张**：公司决定对上海子公司增资 4000 万元，支持其开拓业务以扩大欧浦商城的覆盖地域。

2.3. 抢占市场份额，营销费用上升

公司积极推广欧浦商城，扩大 B2B 平台的市场份额，因此 2014 年上半年的销售费用同比增加 14 倍至 314 万元。预计随着上海子公司登陆欧浦商城，2014 年下半年的销售费用还将进一步增加。

3. 投资建议：下调短期盈利，维持长期推荐

由于销售费用增加较快，我们下调 2014 年盈利预测。预计 2014-2016 年 EPS 为 0.90/1.50/2.50 元。我们认为欧浦商城有望成为钢铁流通行业转型的标杆之一，因此维持“推荐”欧浦钢网。

4. 风险提示

业务模式多样化的经营风险；异地扩张的竞争风险。

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 2014.08.19

A 股收盘价(元)	38.19
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	2245.33
市净率	4.85
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)	14.33

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《业绩符合预期，业务模式升级》(20140425)
《线上平台有望再添利器》(20140401)
《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)

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。本报告清晰准确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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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

机构请致电：

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
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn