

2015-3-11

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

欧浦钢网 (002711)

线上平台引流+线下仓储监管，共铸 O2O 供应链金融宏图

分析师: 刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师: 王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师: 陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080002

联系人: 肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《“钢材+家具”两大平台稳步推进，仓储物流为供应链金融服务保驾护航》 2015/3/5

《供应链金融与家具电商平台协同推进，供应链生态体系臻于完善》 2015/1/30

《营业收入快速增长，钢贸电商加速发展》 2015/1/27

报告要点
■ 事件描述

欧浦钢网持续跟踪报告。

■ 事件评论

供应链金融模式多元，市场前景广阔：欧浦钢网未来业务重心会落脚于供应链金融，是因为供应链金融拥有多元化的盈利模式和广阔的市场空间。从供应链交易流程顺序的角度进行供应链金融模式划分，主要有三类供应链金融模式，一是采购阶段预付账款融资模式，二是经营阶段存货（动产）质押模式，三是销售阶段应收账款融资模式。目前，国内供应链金融市场已突破 8 万亿，同时国内 5000 余万家小微企业拥有应收账款总资产已达 26 万亿元。综合考虑实体经济下行、中小企业融资难实际因素，供应链金融业务的开展具有市场紧迫性，业务需求量有望迅速攀升，市场前景广阔。

线上交易量开源，线下监管保驾护航：任何领域内的供应链金融业务开展都离不开可观贸易规模的母体与可靠的线下仓储监管基础：大宗贸易是供应链卖卖贸易融资的基石，规模越大运营资金的需求量也就越大；即便是单笔交易，B2B 大宗交易涉及金额均较大，大宗商品物权的安全性和仓单（金融有价凭证）的合法有效性，对资金提供方控制风险具有重要意义。因而，欧浦钢网在供应链领域具有得天独厚的优势：1、钢材与家具电商平台以量为纲，整合仓储物流、剪切加工等优势手段，力争提升平台交易量，为供应链金融业务开源；2、同时，利用行业领先的钢材仓储物流体系构建扎实的线下监管基础，为供应链金融服务保驾护航。

供应链金融雏形已现，只待明日宏图：欧浦钢网目前已与数家银行及担保公司开展长期合作战略，为上下游企业提供金融质押业务；近期的合作不仅包括为公司家具电商平台上游供应商提供 20 亿额度的反向保理服务，还为钢材电商平台下游客户提供 2 亿融资担保额度。同时，公司已经申请第三方支付牌照，我们预计今年有望获批。可以说，欧浦钢网供应链金融雏形框架已现，公司在此领域的大力投入，将促使供应链金融业务持续扎实前行，而钢材与家具两大线上平台未来盈利落脚点也将集中于供应链金融服务。

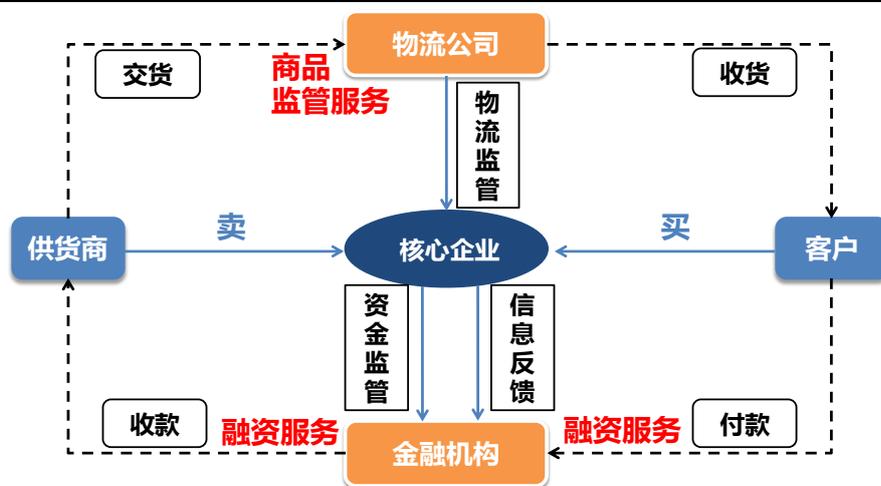
基于两大线上平台交易量保持积极向上态势以及固有的坚实仓储物流监管体系，公司未来成长之路逐渐清晰，供应链金融未来盈利可期。预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.84 元和 0.89 元，维持“推荐”评级。

供应链金融模式多元，市场前景广阔

欧浦钢网未来业务重心会落脚于供应链金融，是因为供应链金融拥有多元化的盈利模式和广阔的市场空间。

供应链金融是运用供应链管理的理念，依托于核心企业的信用，在真实交易带动下，由特定的金融机构或其他金融服务参与方(如第三方电子商务企业、核心企业、物流企业)充当组织者，在采购、生产、销售等各个环节为供应链上下游相互关联企业提供金融融资服务活动，促使全链条拥有定制化、统筹化的财务管理解决方案，压缩全链条成本，最终提高供应链运行效率。

图 1：一般供应链金融流程



资料来源：长江证券研究部

供应链金融发展至今，产生了多元的实践模式。若按供应链金融主导者类型划分，有核心企业主导模式、电商平台主导模式、物流企业主导模式以及金融机构主导模式。换个角度，若从供应链交易流程顺序的角度进行供应链金融模式划分，也许更加贴近供应链金融实质，大致有三类供应链金融模式，一是采购阶段预付账款融资模式，二是经营阶段存货（动产）质押模式，三是销售阶段应收账款融资模式，各个阶段界定是以核心企业外的上下游企业视角为准。

供应链金融市场前景广阔。目前国内供应链金融市场规模已突破 8 万亿，今年有望突破 10 万亿。与此同时，近几年我国中小企业在全国范围内的动产存货资产产量达到 50 万亿元至 70 万亿元人民币，如果其中 10% 适用于放贷，则市场容量将达到 5 万亿元至 7 万亿元人民币，而全国抵质押物贷款比重不高，另外，社会物流总额通常为 GDP 的 3--4 倍，同期基于物流的融资总额却不超过 3000 亿元，上述现象反映出供应链金融领域可挖掘市场空间巨大。

在国际上，不管是作为供应链核心的大型制造企业，或是承担供应链整体物流业务的大型物流企业，又或是承担供应链资金流服务的金融企业，都在积极参与供应链金融活动中强化了自身竞争优势，巩固了强者地位，同时也分享了巨大的利润。而在国内，以深发展为首的金融机构，以中远物流、怡亚通为代表的物流企业，以及阿里巴巴京东商城等电子商务平台都积极投身其中，特别是在当前我国实体经济下行、中小企业融资难问题凸显的背景下，供应链金融业务的开展具有市场紧迫性，业务需求量有望迅速攀升。

对于线上电商平台的供应链金融业务来说，前方市场更是一片蓝海。李克强总理 2015 年的政府工作报告中三次提及互联网发展，“互联网+”产业必将盛行。在 2014 年央行的一份报告中指出，国内 5000 余万家小微企业，其应收账款总资产已经达到了 26 万亿元。若顺应政府顶层设计思路与市场环境，运用互联网的方式开展线上供应链金融来激活这部分庞大的应收资产，可想而知，供应链金融的市场前景将是何等广阔。

线上交易量开源，线下监管保驾护航

任何领域内的供应链金融业务开展都离不开可观的交易量与可靠的线下仓储监管基础。欧浦钢网钢材与家具电商平台以量为纲，整合仓储物流、剪切加工等优势手段，力争提升平台交易量为供应链金融业务开源；同时，利用行业领先的钢材仓储物流体系构建扎实的线下监管基础，为供应链金融服务保驾护航。

线上平台以量为纲，钢材家具两端并举

公司钢材与家具电商平台两端并举，利用各自特色优势推进交易量的稳步上涨。

欧浦钢网钢材线上平台——欧浦商城，依靠着仓储加工核心能力与发达的物流体系，争夺钢铁线上市场容量。而市场也给予了积极反馈，从 2014 年第 3 季度业绩表现来看，公司存货和预付账款均环比大幅增长，侧面印证公司现货钢材自营业务的交易量快速扩张。通过加强与钢厂合作，公司用大批量集合统一采购的方式提供价低质优的钢材，新老客户正从传统线下渠道不断转向线上交易。可以说，仓储物流以及剪切加工的优势助欧浦钢网从本质上带来钢材服务交易量的有效提升。

表 1: 电商业务升级带来交易量快速扩张，2014 年上半年收入主要来源已转移至欧浦商城

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业按收入比 上年增减 (%)	营业成本比上 年增减 (%)	毛利率比上 年增减 (%)
仓储业务	0.55	0.11	80.12%	-0.23%	-7.31%	1.52%
加工业务	0.47	0.14	70.84%	9.55%	-6.33%	4.94%
综合物流业务	0.54	0.50	7.53%	-73.29%	-73.18%	-0.38%
欧浦商城业务	4.77	4.61	3.30%			

资料来源：公司报告，长江证券研究部

表 2: 公司 14 年第 3 季度存货和预付账款的大幅增长反映出钢材线上业务量的快速扩张

	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	环比
存货	0.55	0.36	0.23	0.36	0.28	1.71	511.33%
预付账款	0.15	0.33	0.33	1.07	1.53	3.06	99.57%

资料来源：公司报告，长江证券研究部

欧浦钢网家具线上平台——“欧浦家具网”，进军家具电商业这片蓝海后，充分发挥其线上线下的独特优势在市场上冲锋陷阵。

- ✓ 线上方面，公司向来便有家具贸易业务，已有网上交易平台“欧浦家具网”具有一定品牌，而垂直电商的模式有利于缩减中间渠道成本，让利于客户端的特性将有助于公司家具平台的交易量增长，持续扩大品牌影响力。此外，公司在钢贸电商领域积累的平台建设、支付环节等经验都可以在家具电商发展中快速复制，平台的前期经费投入也将有所缩减。

- ✓ 线下方面，公司拥有完备的线下配送服务基础，家具电商环节中相对较难的产品运输、仓储问题将得以有效解决。公司所在地乐从是著名的“中国家具商贸之都”，在中国家具专业领域具有举足轻重的影响力。公司在长年经营过程中，与当地家具行业的供应商和客户均建立了良好的关系，积累了良好的信誉，可最大限度地利用乐从独特的行业资源优势，实现线下体验部分。

公司家具电商项目的上述优势因素在“B2C+O2O”模式催化下，将有效促进C端客户参与“家具商贸之都”的实体店O2O线下体验部分并凭借欧浦钢网良好的声誉实现较高的交易转化率。加之家具电商项目会增加公司电子商务平台产品的多样性，或能够形成高端耐用消费品电商与大宗商品电商的协同效应共同刺激平台交易量的上升。截止至2015年2月10日，通过家具电商平台成交的金额约300万元，同时高端私人定制服务已获得订单600万元，家具业务交易量正呈现着盎然生机，未来前景光明。

钢材与家具两大线上平台的交易量保持着积极向上态势，这有利信号必将反馈到公司供应链金融业务的增长上，扶持其稳步发展。

仓储物流——物权监管的坚实保障

无论是在采购阶段预付账款融资模式下，还是在经营阶段存货（动产）质押模式下，都离不开物流仓储的监管保障。2012年的钢贸危机，仓单重复质押以及虚假质押令钢贸业雪上加霜，更加凸显出可靠规范的钢材仓储监管体系的重要性。因此，物流仓储体系提供可靠监管是任何一个供应链金融活动开展都需要的必要条件，欧浦钢网不仅拥有这一必要条件，而且在国内十分具有优势。

目前，欧浦钢网中心每座仓库以60~70米特宽车道相接，并附设120、150吨电子地磅及一系列小地磅，拥有100多台20吨、32吨吊车或龙门吊车，并在仓库内配备先进的24小时电子监控系统及设备。仓库的货物采用ERP系统管理，客户只要通过互联网，登录中心的仓储平台、就能查询到自己货物在中心仓库的库存量以及进出情况。这一系列优越的条件充分保障了供应链金融所需及时可靠的监管要求，特别对于存货（动产）质押模式，公司几乎不用太多额外成本就能实现良好的模式实践。因此，欧浦钢网供应链金融具有坚实便利的仓储监管保障。

供应链金融雏形已现，只待明日宏图

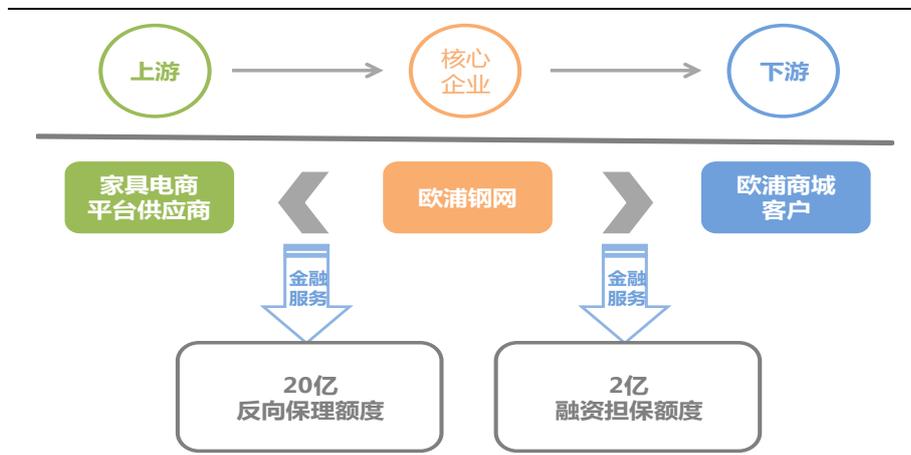
欧浦钢网目前已与数家银行及担保公司开展长期合作战略，为上下游企业提供金融质押业务，相关企业只需将货物存入公司指定仓库，经银行授信，凭仓单即可向银行申请贷款，或向担保公司申请贷款担保。此外，欧浦钢网通过与小额贷款公司紧密合作，通过线上基础，打造“小额网上购贷、即时融资”及“直接贷款融资”业务。同时，公司针对上下游企业的其他供应链金融服务也正不断推进。

2014年12月，公司与保理商前海森福签订保理协议，由后者为公司家具电商平台上游供应商提供保理服务，模式为反向保理，额度为20亿元。反向保理业务顺势推出，将完善公司供应链金融前端，有助于增强公司家具电商平台的上游粘性，同时惠及家具电商平台上游。截至至2月10日，欧浦家具网的供应商已使用保理业务额度1000万元。

其次，公司也对供应链下游客户端发力，进行了供应链金融服务的实质性落实。广东银通融资担保有限公司与广东顺德农村商业银行股份有限公司于1月14日签订《担保融资业务合作协议》，指定欧浦钢网为唯一监管仓，客户在欧浦商城购买钢材货物可享受

共计 2 亿元的融资担保额度。给予电商平台下游客户 2 亿融资担保额度无疑将进一步完善欧浦钢网供应链金融服务体系建设，打通链条下游客户端，为解决次终端钢贸商与终端需求用户的资金困局提供出路。

图 2：欧浦钢网供应链金融框架雏形已现



资料来源：长江证券研究部

此外，欧浦钢网目前正在筹备申请第三方支付牌照，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，一旦落实，不仅直接完善公司供应链金融服务雏形框架，更从源头上促进线上平台交易量的提升，进而有益于供应链金融服务的收入增长与盈利实现。

总之，欧浦钢网供应链金融雏形框架初现，公司在此领域的努力将促使供应链金融业务扎实前行，而钢材与家具两大线上平台未来盈利落脚点也将集中于供应链金融服务。

维持“推荐”评级

基于两大线上平台交易量保持积极向上态势以及固有的坚实仓储物流监管体系，公司未来成长之路逐渐清晰，供应链金融未来盈利可期。预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.84 元和 0.89 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	617	1770	3700	7072	货币资金	425	708	740	707
营业成本	432	1532	3383	6644	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	185	239	317	428	应收账款	10	30	62	119
%营业收入	29.9%	13.5%	8.6%	6.1%	存货	23	80	177	347
营业税金及附加	4	11	24	45	预付账款	33	115	255	501
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	0	0	1	1
销售费用	1	4	7	14	流动资产合计	490	934	1235	1675
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	53	93	163	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.0%	3.0%	2.5%	2.3%	长期股权投资	15	15	15	15
财务费用	22	23	36	44	投资性房地产	42	42	42	42
%营业收入	3.6%	1.3%	1.0%	0.6%	固定资产合计	173	467	569	695
资产减值损失	1	0	0	1	无形资产	277	263	250	237
公允价值变动收益	0	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	126	148	157	162	其他非流动资产	17	17	17	17
%营业收入	20.5%	8.4%	4.2%	2.3%	资产总计	1019	1738	2128	2682
营业外收支	11	0	0	0	短期贷款	355	894	1048	1269
利润总额	137	148	157	162	应付款项	1	2	4	8
%营业收入	22.3%	8.4%	4.2%	2.3%	预收账款	15	44	91	174
所得税费用	20	22	24	24	应付职工薪酬	6	22	50	97
净利润	117	126	133	138	应交税费	6	7	9	14
归属于母公司所有者的净利润	117.1	125.9	133.4	137.7	其他流动负债	11	36	80	156
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	393	1005	1282	1719
EPS (元/股)	0.78	0.84	0.89	0.92	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	4	4	4	4
					负债合计	397	1009	1286	1723
					归属于母公司	622	729	842	959
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	622	729	842	959
					负债及股东权益	1019	1738	2128	2682
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.78	0.84	0.89	0.92
					BVPS	5.26	6.17	7.13	8.12
					PE	83.15	77.33	72.98	70.69
					PEG	14.94	13.90	13.12	12.70
					PB	12.33	10.52	9.11	7.99
					EV/EBITDA	55.65	47.60	41.62	39.14
					ROE	18.8%	17.3%	15.8%	14.4%

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
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@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 11 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。