

2015-4-27

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

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

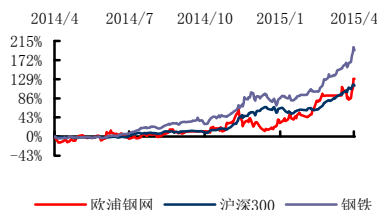
执业证书编号: S0490514080002

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

 《挖掘供应链价值, 互联网时代的综合服务商》
 2015/4/9

 《成长在互联网与供应链价值共生的大时代》
 2015/3/16

《线上平台引流+线下仓储监管, 共铸 O2O 供应链金融宏图》 2015/3/11

欧浦钢网 (002711)
电商业务快速发展, 传统业务稳步提升

报告要点

■ 事件描述

欧浦钢网发布 2014 年年报, 报告期内公司实现营业收入 17.74 亿元, 同比增长 187.78%; 营业成本 15.76 亿元, 同比增长 264.84%; 实现归属于母公司净利润 1.26 亿元, 同比增长 7.95%; 以最新股本计, 2014 年 EPS 为 0.84 元。4 季度营业收入 7.39 亿元, 同比增长 342.13%; 归属于母公司所有者净利润 0.47 亿元, 同比增长 44.06%, 环比增长 183.73%, 对应 EPS0.31 元。1 季度营业收入 3.25 亿元, 同比增长 82.38%; 归属于母公司所有者净利润 0.28 亿元, 同比下降 9.21%, 环比下降 40.94%, 对应 EPS0.18 元。公司拟以 2014 年年末总股本为基数, 向全体股东每 10 股送红股 7 股, 派发现金股利 1.8 元(含税); 并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

■ 事件评论

电商业务快速发展, 传统业务稳步提升: 2014 年全年数据来看, 公司电商业务快速发展, 欧浦商城自 2014 年 2 月上线以来实现收入达到 11.62 亿元, 占比公司全年营业收入的 65.58%, 成为公司收入增长的主要来源。同时, 公司全年收入同比增速逐季递增, 显示出公司电商业务拓展步伐加速。由于欧浦商城仍处于业务拓展初期, 随着投入持续增加, 欧浦商城业务下半年出现亏损, 全年毛利率为-0.92%, 中期为 3.30%。而在盈利方面, 传统业务目前依然是公司贡献业绩并带动全年业绩稳步增长, 包括仓储、加工及综合物流业务, 其中仓储、加工业务收入同比均有增长, 综合物流业务收入在中期同比下降 73.29% 的情况下, 下半年快速增长, 并最终导致全年综合物流业务收入同比仅下滑 6.77%。此外, 公司传统业务毛利率同比均有提升, 一方面应源自规模效应带来成本下降, 另一方面也表明传统业务对于客户的粘性较强。单季度方面, 公司 4 季度收入与盈利增长明显, 应是电商业务快速拓展并带来传统业务规模效应显现。1 季度收入同比增速下滑源于电商业务的基数效应, 而业绩同比下滑则是政府补助减少影响了整体业绩。此外, 公司预计 2 季度业绩同比增长 18.28%~37.63%, 总体经营稳健。

定位供应链综合服务商, 守护供应链价值: 公司积极布局钢贸 B2B 和家具 B2C 的第三方电商平台: 借助线下仓储加工物流优势扩大钢贸电商线上规模, 2015 年计划全国扩张; 依托电商 2C 端垂直渠道和公司现有仓储物流协同优势发展家具电商。同时, 公司基于仓储物流智能体系构建可靠的线下监管, 以小贷公司为平台提供供应链金融服务, 深度挖掘互联网时代的供应链价值。

预计公司 2015、2016 年的 EPS 分别 1.12 元、1.38 元, 维持“**推荐**”评级。

2014 年报主要信息

2014 年的利润分配预案:以 2014 年 12 月 31 日的公司总股本为基数,向全体股东每 10 股送红股 7 股,派发现金股利人民币 1.8 元(含税);同时,以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

电商业务快速发展,传统业务稳步提升

欧浦钢网发布 2014 年年报,报告期内公司实现营业收入 17.74 亿元,同比增长 187.78%;营业成本 15.76 亿元,同比增长 264.84%;实现归属于母公司净利润 1.26 亿元,同比增长 7.95%;以最新股本计,2014 年实现 EPS 为 0.84 元。

全年数据来看,公司电商业务快速发展,欧浦商城自 2014 年 2 月上线以来实现收入达到 11.62 亿元,占比公司全年营业收入的 65.58%,成为公司收入增长的主要来源。同时,公司全年收入同比增速逐季递增,显示出公司电商业务拓展步伐加速。由于欧浦商城仍处于业务拓展初期,随着投入持续增加,欧浦商城业务下半年出现亏损,全年毛利率为-0.92%,中期为 3.30%。而在盈利方面,传统业务目前依然是公司贡献业绩并带动全年业绩稳步增长,包括仓储、加工及综合物流业务,其中仓储、加工业务收入同比均有增长,综合物流业务收入在中期同比下降 73.29%的情况下,下半年快速增长,并最终导致全年综合物流业务收入同比仅下滑 6.77%。此外,公司传统业务毛利率同比均有提升,一方面应源自规模效应带来成本下降,另一方面也表明传统业务对于客户的粘性较强。

表 1: 2014 年收入及净利润同比有所增长,整体经营平稳

欧浦钢网	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入	3.09	4.88	6.25	6.17	17.74
--同比	22.82%	57.67%	28.10%	-1.31%	187.78%
毛利率	39.96%	30.96%	30.24%	29.94%	11.17%
三项费用	0.34	0.45	0.54	0.54	0.68
三项费用率	10.95%	9.32%	8.61%	8.83%	3.84%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02
投资净收益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.13
营业利润	0.85	0.98	1.27	1.26	1.37
营业外收入	0.02	0.16	0.14	0.12	0.12
利润总额	0.87	1.14	1.40	1.37	1.49
所得税	0.13	0.17	0.21	0.20	0.22
归属母公司净利润	0.74	0.97	1.19	1.17	1.26
--同比	78.04%	31.41%	22.74%	-1.98%	7.95%
净利率	23.94%	19.95%	19.12%	18.99%	7.12%
存货	0.38	0.18	0.20	0.23	0.11
最新股本	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
每股收益	0.49	0.65	0.80	0.78	0.84

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 2014 年公司主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
仓储业务	1.27	0.30	76.17%	8.34%	1.58%	1.58%
加工业务	1.09	0.32	71.17%	14.80%	6.34%	2.29%
综合物流业务	3.74	3.40	9.23%	-6.77%	-8.25%	1.47%
欧浦商城业务	11.62	11.73	-0.92%			-0.92%

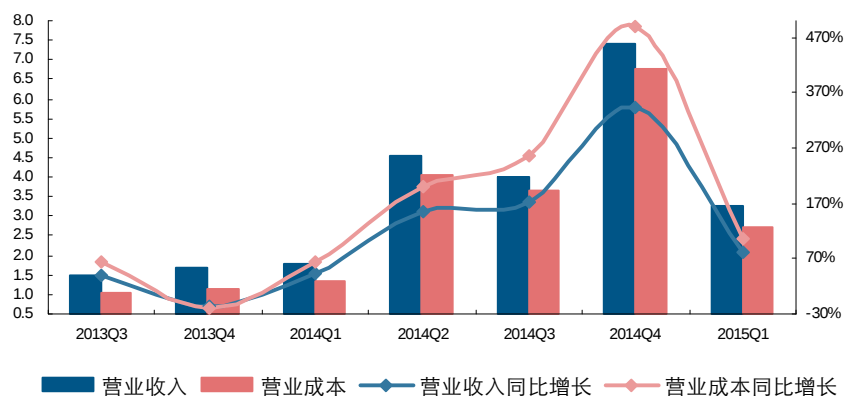
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度收入同比环比均上升; 1 季度收入同比上升、环比下降

2014 年 4 季度公司营业收入 7.39 亿元, 同比增长 342.13%; 营业成本 6.75 亿元, 同比增长 491.24%; 归属于母公司所有者净利润 0.47 亿元, 去年同期盈利 0.33 亿元; 以最新股本计, 4 季度 EPS0.31 元, 3 季度为 0.11 元。

2015 年 1 季度公司营业收入 3.25 亿元, 同比增长 82.38%; 营业成本 2.74 亿元, 同比增长 106.24%; 归属于母公司所有者净利润 0.28 亿元, 同比下降 9.21%, 对应 EPS0.18 元。

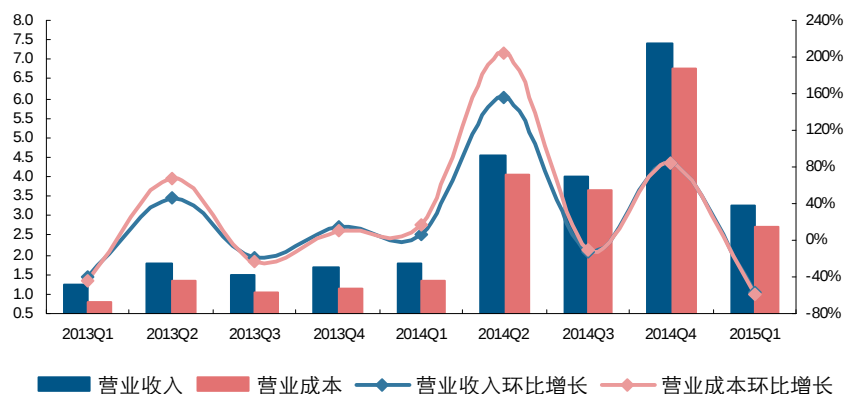
图 1: 14 年 4 季度公司营业收入与营业成本同比均有所增长, 15 年 1 季度同比增速放缓



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

环比来看, 4 季度营业收入环比增长 83.65%, 营业成本环比增长 84.95%; 15 年 1 季度营业收入环比下降 56.06%, 营业成本环比下降 59.40%。

图 2: 14 年 4 季度营业收入与营业成本环比均有所增长, 15 年 1 季度则均有所下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 3: 2014 年 4 季度钢价环比下跌 5.72%，2015 年 1 季度钢价环比下跌 11.96%

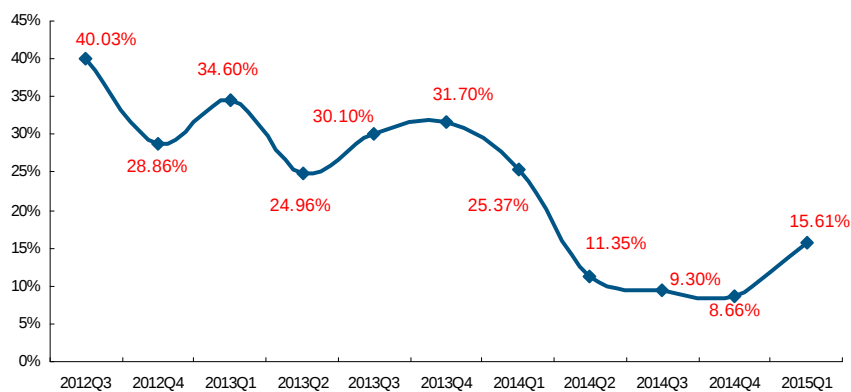


资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度业绩改善明显，1 季度有所下滑

受益 4 季度成本环比增幅大于收入，公司毛利率环比由 3 季度的 9.30% 下降至 8.66%；但是 1 季度公司收入环比跌幅小于成本，导致毛利率环比上升至 15.61%。

图 4: 公司 2014 年 4 季度毛利率下降 0.64 个百分点，2015 年 1 季度毛利率上升 6.95 个百分点



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

从简化利润表来看,公司4季度收入与盈利增长明显,应是电商业务快速拓展,并带来传统业务规模效应显现。1季度收入同比增速下滑源于电商业务的基数效应,而业绩同比下滑则是政府补助减少影响了整体业绩。此外,公司预计2季度业绩同比增长18.28%~37.63%,总体经营稳健。

表 3: 4 季度收入环比增长同时费用率下降致使业绩环比改善, 1 季度收入下降使得盈利环比下滑

欧浦钢网利润简表	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1
营业收入	1.23	1.79	1.47	1.67	1.78	4.55	4.02	7.39	3.25
--同比	-	-	39.47%	-17.69%	44.38%	153.96%	173.84%	342.13%	82.38%
--环比	-39.27%	45.50%	-18.10%	13.74%	6.52%	155.93%	-11.69%	83.65%	-56.06%
毛利率	34.60%	24.96%	30.10%	31.70%	25.37%	11.35%	9.30%	8.66%	15.61%
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03	0.02
管理费用	0.06	0.05	0.07	0.31	0.08	0.09	0.10	0.13	0.09
财务费用	0.06	0.06	0.06	0.22	0.05	0.04	0.05	0.05	0.04
三项费用	0.12	0.11	0.13	0.54	0.14	0.15	0.18	0.21	0.16
三项费用率	9.63%	6.18%	8.55%	32.59%	8.03%	3.32%	4.40%	2.84%	4.97%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00
营业利润	0.31	0.32	0.31	0.32	0.31	0.36	0.19	0.51	0.32
营业外收入	0.00	0.03	0.00	0.12	0.05	0.04	0.03	0.01	0.01
利润总额	0.32	0.35	0.32	0.38	0.36	0.39	0.21	0.52	0.34
所得税费用	0.05	0.05	-	-	0.06	0.07	0.05	0.05	0.06
归属于母公司净利润	0.27	0.31	0.27	0.33	0.30	0.33	0.17	0.47	0.28
净利率	21.71%	17.02%	18.57%	19.46%	17.12%	7.15%	4.10%	6.34%	8.52%
存货	-	0.55	0.36	0.23	0.36	0.28	1.71	0.11	0.27
最新股本	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
每股收益	0.18	0.20	0.18	0.22	0.20	0.22	0.11	0.31	0.18

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 4: 预计 2 季度业绩同环比都将有所增长

2015年1-6月归属于上市公司股东的净利润	0.66	0.72
2014年1-6月归属于上市公司股东的净利润	0.63	
2013H1同比	4.99%	14.98%
2015Q2归属于上市公司股东的净利润	0.38	0.44
2015Q1归属于上市公司股东的净利润	0.28	
2015Q2环比	36.36%	58.86%
2015Q2同比	15.70%	34.79%
最新股本	1.50	1.50
2015Q2EPS	0.25	0.30
2015Q1EPS	0.18	

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

2014 年费用同比上升, 现金流平稳; 1 季度费用同比有所增长, 现金流恶化

从全年来看，2014 年公司销售费用和管理费用有所上升，财务费用有所下降，整体来看，销售费用大幅上升主要由于公司拓展欧浦商城业务费用增加所致。

表 5：从同比来看，2014 年公司销售费用和管理费用有所上升，财务费用有所下降

项目	2014	2013	同比
销售费用	0.08	0.01	492.00%
管理费用	0.40	0.31	28.50%
财务费用	0.20	0.22	-9.38%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

2015 年 1 季度，公司销售费用和管理费用同比有所上升，财务费用同比有所下降。

表 6：从同比来看，2015 年 1 季度公司销售费用和管理费用有所上升，财务费用有所下降

项目	2015Q1	2014Q1	同比
销售费用	0.02	0.01	76.82%
管理费用	0.09	0.08	18.42%
财务费用	0.04	0.05	-12.04%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

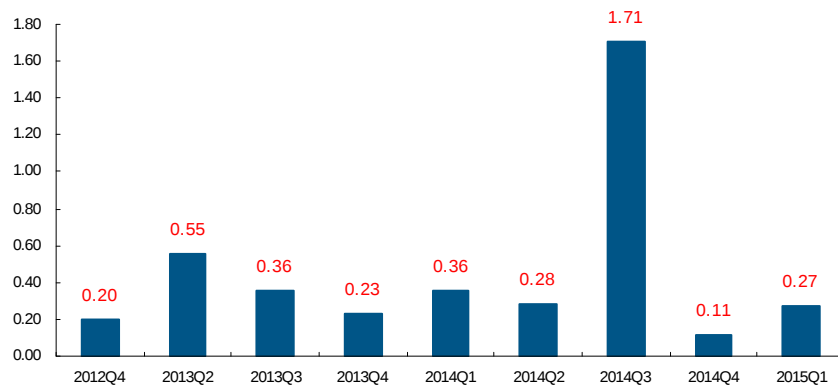
表 7：4 季度公司三项费用率均有所下降，1 季度则全面上升

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率		三项费用率	
	欧浦钢网	行业均值	欧浦钢网	行业均值	欧浦钢网	行业均值	欧浦钢网	行业均值
2012Q4	0.46%	1.16%	14.39%	3.04%	11.67%	1.70%	26.51%	5.90%
2013Q1	0.09%	1.17%	4.95%	2.87%	4.59%	1.63%	9.63%	5.67%
2013Q2	0.05%	1.17%	3.01%	2.83%	3.12%	1.42%	6.18%	5.42%
2013Q3	0.13%	1.20%	4.77%	2.82%	4.08%	1.42%	8.98%	5.44%
2013Q4	0.83%	1.26%	18.55%	3.03%	13.21%	1.39%	32.59%	5.68%
2014Q1	0.73%	1.39%	4.45%	2.77%	2.85%	2.16%	8.03%	6.32%
2014Q2	0.41%	1.40%	1.95%	2.83%	0.97%	2.02%	3.32%	6.25%
2014Q3	0.53%	1.43%	2.56%	2.91%	1.31%	1.98%	4.40%	6.32%
2014Q4	0.40%	1.76%	1.72%	3.43%	0.71%	1.83%	2.84%	7.02%
2015Q1	0.71%	1.70%	2.89%	4.46%	1.38%	5.59%	4.97%	11.75%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

存货方面，4 季度末公司存货为 0.11 亿元，环比大幅下降，15 年 1 季度末存货为 0.27 亿元，环比出现回升，主要是欧浦商城业务规模扩大，钢材存量相应增加所致。

图 5：4 季度公司存货环比大幅下降，15 年 1 季度公司存货环比出现回升



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

分品种存货来看, 相对年初, 2014 年年末公司原材料、低值易耗品存货均有所下降。

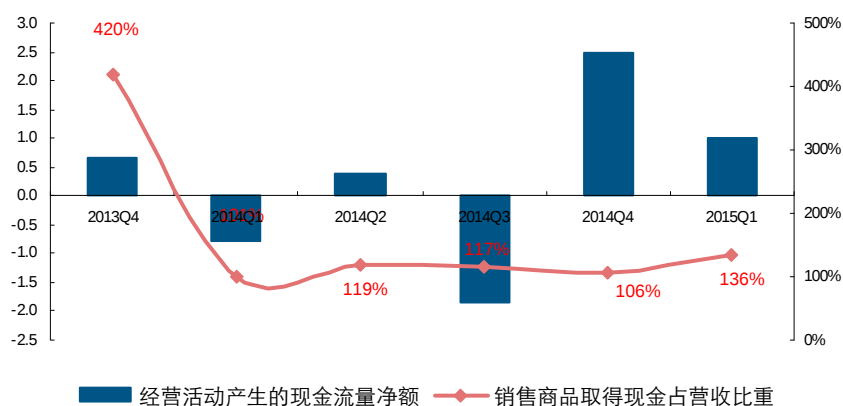
表 8: 公司原材料、低值易耗品存货均有所下降

项目	年末金额			年初金额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	0.11	0.005	0.11	0.21		0.21
低值易耗品	0.008		0.008	0.01		0.01
合计	0.12	0.005	0.11	0.22		0.22

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度公司经营活动产生的现金流量净额为 2.50 亿元, 环比 3 季度的-1.83 亿元大幅增长。而 1 季度现金流量净额为 1.01 亿元, 环比大幅下降, 或由于预付钢材采购款所致。

图 6: 去年 4 季度公司经营活动产生现金流量净额环比大幅增长, 但 1 季度降幅较大



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

维持“推荐”评级

预计公司 2015、2016 年的 EPS 分别 1.12 元、1.38 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)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1774	3072	5043	6834	货币资金	922	1229	1513	1709
营业成本	1576	2763	4613	6308	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	198	310	430	526	应收账款	98	169	278	377
%营业收入	11.2%	10.1%	8.5%	7.7%	存货	11	20	33	46
营业税金及附加	4	7	11	15	预付账款	106	186	311	425
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	29	51	83	113
销售费用	8	14	23	32	流动资产合计	1168	1656	2220	2671
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	15	15	15	15
管理费用	40	69	113	153	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	20	22	37	47	投资性房地产	40	40	40	40
%营业收入	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产合计	263	568	679	798
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	245	233	221	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	13	0	0	0	递延所得税资产	6	0	0	0
营业利润	137	197	244	279	其他非流动资产	38	38	38	38
%营业收入	7.7%	6.4%	4.8%	4.1%	资产总计	1775	2550	3214	3773
营业外收支	12	0	0	0	短期贷款	270	787	1096	1292
利润总额	149	197	244	279	应付款项	119	209	349	477
%营业收入	8.4%	6.4%	4.8%	4.1%	预收账款	1	1	2	3
所得税费用	22	30	37	42	应付职工薪酬	6	11	18	24
净利润	126	168	208	237	应交税费	17	24	31	37
归属于母公司所有者的净利润	126.4	167.9	207.6	236.8	其他流动负债	19	34	57	78
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	433	1065	1552	1910
EPS (元/股)	0.84	1.12	1.38	1.58	长期借款	95	95	95	95
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	29	168	194	250	其他非流动负债	3	3	3	3
取得投资收益	13	0	0	0	负债合计	531	1163	1650	2008
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1244	1387	1563	1764
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	-121	-331	-150	-168	股东权益	1244	1387	1563	1764
其他	-553	0	0	0	负债及股东权益	1775	2550	3214	3773
投资活动现金流净额	-674	-331	-150	-168	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
股权融资	540	0	0	0	EPS	0.84	1.12	1.38	1.58
银行贷款增加 (减少)	10	517	309	196	BVPS	8.29	9.24	10.42	11.76
筹资成本	66	-47	-69	-82	PE	98.12	73.88	59.73	52.38
其他	-133	0	0	0	PEG	4.22	3.17	2.57	2.25
筹资活动现金流净额	484	470	241	114	PB	9.97	8.94	7.93	7.03
现金净流量	-161	307	284	196	EV/EBITDA	64.68	46.79	36.34	31.33
					ROE	10.2%	12.1%	13.3%	13.4%

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	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@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。