

2015-4-29

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

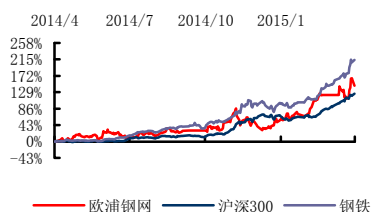
执业证书编号: S0490514080002

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

《电商业务快速发展, 传统业务稳步提升》

2015/4/27

《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

欧浦钢网(002711)

短期调整不改中期趋势 稳步践行供应链综合服务商战略

报告要点

■ 事件描述

欧浦钢网持续跟踪报告。

■ 事件评论

短期股价面临调整: 虽然公司股价近期面临调整, 一度从一周前的最高价 82.67 元跌至目前的 71.40 元, 下调了 13.63%。不过, 阶段性调整并不改变公司股价未来上升趋势。就今年而言, 公司后续催化因素将继续支撑股价表现: 1) 2015 年公司将加速外延式扩张, 推进全国战略布局, 争取形成一个覆盖全国大部分区域的钢铁和家具实体物流网络; 2) 较同类标的而言, 公司估值并不算高, 属于板块内价值洼地, 公司 PE (TTM) 目前只有 86.7, 物产中拓与五矿发展分别为 104 与 134, 上海钢联更是达到 2687。

长期借助线下优势, 打造供应链综合服务商: 长期来看, 公司践行布局钢贸 B2B 和家具 B2C 的第三方电商平台, 借助线下仓储物流加工核心优势及相对完备的供应链体系, 促进物流增值及供应链金融服务快速提升, 并最终打造供应链综合服务商的长期战略。目前阶段战略成果初现: 1) 钢铁电商业务快速发展已成为公司收入增长主要来源; 2) 而包括仓储、加工及综合物流等传统线下业务继续发挥市场优势作用, 带动公司盈利稳步增长; 3) 互联网时代重点——供应链金融业务也已取得实质性进展, 包括投资设立欧浦支付、收购欧浦小贷、开展保理与融资担保业务等, 供应链金融闭环的构建正依托线下仓储监管基础得以逐步顺利实施; 4) 家具电商业务的开拓扩大了公司供应链综合服务商的含义范畴, 未来有望与钢铁电商业务形成协同效应, 产生业绩共振上行。

在目前国内钢铁电商整体仍处于“花钱买吆喝”阶段, 公司并不盲目烧钱, 而是通过线下牢固基础增强客户粘性, 进而做大交易量, 并反哺目前主要贡献盈利的仓储物流业务。而放眼长远, 供应链金融业务进一步拓展后期将进一步拓宽公司盈利渠道。

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	84.74	63.81	51.58	45.24
其他	-133	0	0	0	PEG	3.64	2.74	2.22	1.94
筹资活动现金流净额	484	470	241	114	PB	8.61	7.72	6.85	6.07
现金净流量	-161	307	284	196	EV/EBITDA	55.45	40.23	31.25	26.95
					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。