

2015-5-21

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

欧浦钢网 (002711)
扩张提速，夯实线下核心优势

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

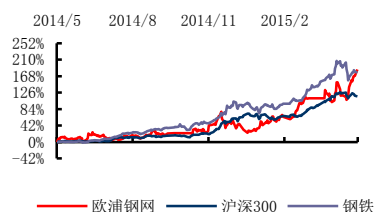
执业证书编号：S0490514080002

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

《获准上期所指定交割仓库，进一步强化供应链综合服务》2015/5/14

《短期调整不改中期趋势稳步践行供应链综合服务商战略》2015/4/29

《电商业务快速发展，传统业务稳步提升》2015/4/27

报告要点

■ 事件描述

欧浦钢网持续跟踪报告。

■ 事件评论

扩张提速完善服务网络，夯实供应链金融实施基础：公司 2015 年将积极实行扩张战略，完善服务网络。其中，钢铁方面，公司 2015 年将立足华南地区，进军华中、华北乃至华东地区，收购 5-10 家钢铁仓储，借此进一步夯实钢铁线下基础，扩大交易规模；家具方面，通过线下加盟体验店形式，积极扩张布局，借此铺建线下渠道并为网上引流。由于线下仓储物流基础是顺利实施供应链金融服务的保障，公司积极扩张线下基础，在进一步凸显公司核心优势的同时，将有助于公司更好更快地实施供应链金融服务。

供应链金融客户群体扩容，仓储监管保障强力支撑：除了积极扩张巩固线下基础之外，扩张也将带来公司钢贸和家具两大交易平台的上游供应商和下游终端用户的扩容，对接的供应链金融业务也将拥有更多的目标服务群体。目前公司提供金融质押监管、“网上贷”、保理业务等模式成熟的供应链金融服务，第三方支付牌照也在紧锣密鼓的申请进程中，加之已收购欧浦小贷，则进一步完善了“交易平台+金融+物流加工”的业务模式。

供应链金融业务量的增长对于线下监管也提出了更高的要求，而公司在仓储领域的先天优势与后期扩张将完美地解决这一后顾之忧。另外，公司近日已获准成为上期所热轧卷板期货指定交割仓库，并可接受热轧卷板入库和标准仓单生成业务。这充分表明公司仓储监管质量得到官方认可，同时也更容易取得客户、金融机构信任，从而反过来助力供应链金融服务保质保量推进，形成供应链金融与线下仓储监管相辅相成，业务共同发展的良性循环局面。

持续整合线上线下资源，进一步优化供应链生态体系：公司作为互联网时代的供应链综合服务商，不忽视线下体系的扩张升级，力求线上和线下的综合能力兼顾，整合线下物流仓储加工业务与线上交易金融服务两方面资源，同时外延综合服务商含义，跨界家具电商谋求多元化业务格局并加速 O2O 的互动和深度融合，最终实现进一步优化公司供应链生态体系。

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

扩张提速完善服务网络，夯实供应链金融实施基础

公司 2015 年将积极实行扩张战略，完善服务网络。其中，钢铁方面，公司 2015 年将立足华南地区，进军华中、华北乃至华东地区，收购 5-10 家钢铁仓储，借此进一步夯实钢铁线下基础，扩大交易规模；家具方面，通过线下加盟体验店形式，积极扩张布局，借此铺建线下渠道并为网上引流。由于线下仓储物流基础是顺利实施供应链金融服务的保障，公司积极扩张线下基础，在进一步凸显公司核心优势的同时，将有助于公司更好地实施供应链金融服务。

图 1：公司实行外延式扩张战略，向华东、华中、华北、西部地区扩张



资料来源：长江证券研究部

供应链金融客户群体扩容，仓储监管保障强力支撑

除了积极扩张巩固线下基础之外，扩张也将带来公司钢贸和家具两大交易平台的上游供应商和下游终端用户的扩容，对接的供应链金融业务也将拥有更多的目标服务群体。目前公司提供金融质押监管、“网上贷”、保理业务等模式成熟的供应链金融服务，第三方支付牌照也在紧锣密鼓的申请进程中，加之已收购欧浦小贷，则进一步完善了“交易平台+金融+物流加工”的业务模式。

供应链金融业务量的增长对于线下监管也提出了更高的要求，而公司在仓储领域的先天优势与后期扩张将完美地解决这一后顾之忧。另外，公司近日已获准成为上期所热轧卷板期货指定交割仓库，并可接受热轧卷板入库和标准仓单生成业务。这充分表明公司仓储监管质量得到官方认可，同时也更容易取得客户、金融机构信任，从而反过来助力供应链金融服务保质保量推进，形成供应链金融与线下仓储监管相辅相成，业务共同发展的良性循环局面。

表 1：上海期货交易所热轧卷板指定交割仓库一览

序号	指定交割仓库名称	存放地址	铁路到站（码头）
1	中国外运华东有限公司	上海市逸仙路4088号	铁路：上海铁路局何家湾站外贸五条专

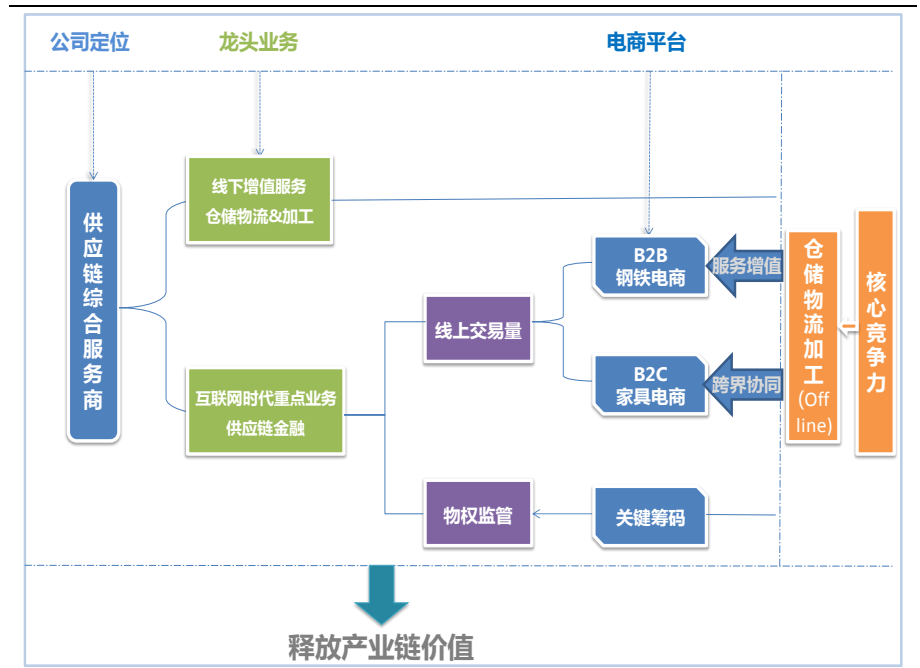
		用线
	苏州市高新区长江路748号	码头：苏州新区库
镇江惠龙长江港务有限公司	江苏镇江金桥大道88号	码头：惠龙港
无锡市国联物流有限公司	无锡市钱皋路168号	码头：国联皋桥码头
4 上港物流金属仓储（上海）有限公司	苏州市高新区钢成路8号	铁路：江苏苏州浒墅关站江苏苏钢集团有限公司专用线 码头：江苏苏钢集团码头
5 江苏金驹物流投资有限公司	江苏省徐州市鼓楼区三环北路1号，徐州金驹物流园	铁路：江苏金驹物流投资有限公司专用线
6 上海期晟储运管理有限公司	江苏省靖江市经济开发区新港园区六助港路1号	码头：靖江盈利港务有限公司
7 玖隆钢铁物流有限公司	江苏省张家港市锦丰镇江苏扬子江国际冶金工业园锦绣路181号	-
8 广东鱼珠物流基地有限公司	广州市白云区石井镇龙湖乡唐阁村西街4号	铁路：到达（局）大朗（广） 专用线名称：广东鱼珠物流基地有限公司白云分公司
9 广东欧浦钢铁物流股份有限公司	广东省佛山市南海区九江镇龙高路钢铁西四路15号	-
10 浙江康运仓储有限公司	浙江省杭州市崇贤镇长路兜22-1号	码头：杭州港崇贤港区（内河水运）
11 宁波港九龙仓仓储有限公司	宁波镇海区平海路299号	铁路：浙江宁波庄桥铁路站
		铁路：周泾巷
	无锡市新区城南路32-1号	专用线：中储发展股份有限公司无锡物流中心专用线
12 中储发展股份有限公司		码头：无锡新区新港码头
	南京市江宁区滨江经济开发区丽水大街	码头：中国储运码头
	天津市北辰区顺义道	铁路：（京局）南仓-中储南仓分公司专用线
	湖北省武汉市汉口区解放大道2020号	铁路：武汉铁路局丹水池站中储发展股份汉口分公司专用线
13 天津开发区泰达公共保税仓有限公司	天津经济技术开发区渤海路39号	铁路：塘沽站海泰专用线

资料来源：上海期货交易所，长江证券研究部

持续整合线上线下资源，进一步优化供应链生态体系

公司作为互联网时代的供应链综合服务商，不忽视线下体系的扩张升级，力求线上和线下的综合服务能力兼顾，整合线下物流仓储加工业务与线上交易金融服务两方面资源，同时外延综合服务商含义，跨界家具电商谋求多元化业务格局，加速 O2O 的互动和深度融合，从而进一步优化公司供应链生态体系。

图 2：公司整合线上线下资源，优化供应链生态体系，释放产业链价值



资料来源：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	113.21	85.24	68.91	60.43
其他	-133	0	0	0	PEG	4.86	3.66	2.96	2.60
筹资活动现金流净额	484	470	241	114	PB	11.50	10.32	9.15	8.11
现金净流量	-161	307	284	196	EV/EBITDA	75.09	54.19	42.07	36.28
					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。