

2015-6-4

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

欧浦钢网 (002711)

顺势变更募集资金用途， 加速完善供应链金融服务闭环

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

《引入银行系战略投资者，供应链金融如虎添翼》
2015/6/2

《扩张提速，夯实线下核心优势》 2015/5/21

《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

报告要点

■ 事件描述

今日公司发布公告，由于部分募投项目地块规划发生调整和市场环境发生重大变化，公司拟变更钢铁仓储中心建设项目、加工中心建设项目募集资金用途，将募集资金 4.79 亿元及其利息 249.82 万元中的 3 亿元用于收购佛山市顺德区欧浦小额贷款有限公司 100% 股权，同时将剩余募集资金及利息合计 1.82 亿元永久补充流动资金。

■ 事件评论

顺势变更募集资金用途，贡献盈利并加速完善供应链金融服务闭环：在政府规划调整及市场环境相比 2010 年项目设计时发生重大变化的情况下，公司顺势而为变更募集资金用途，收购控股股东下属欧浦小贷公司，能够降低成本，贡献盈利增量，并加速供应链金融服务闭环的完善。

首先，欧浦小贷经营状况良好，2012~2014 年实现净利润分别为 1612.38 万元、1615.40 万元和 1283.79 万元，变更募集资金使用用途从而加速完成收购后，将给公司带来可观的盈利贡献：一方面，由于钢贸行业经营需要大额资金运作周转，市场融资需求量巨大，而囿于信息不对称等原因，致使金融机构不愿接受以钢材作为融资押品，从而使得大多钢贸企业银行融资门槛高，此种背景下，欧浦小贷对钢贸企业的资金支持稀缺性凸显，其发展空间巨大；另一方面，借助拥有牌照的小贷公司部分自有资金放贷，还可降低资金成本。另外，欧浦小贷原股东承诺交易完成后欧浦小贷 2015 年、2016 年实现经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 3000 万元、5000 万元，简单采用销售结构百分比法，反推公司 2015 年、2016 年收入分别为 5070 万元、8451 万元，同比增长 131.8%、66.7%。

另外，公司变更募集资金用途加速收购欧浦小贷后，放贷规模的扩大、金融产品的创新、以及金融支持的升级将水到渠成，从而将加速完善公司供应链金融服务闭环建设，有助于加强公司供应链金融服务核心竞争力。

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

顺势变更募集资金用途，贡献盈利并加速完善供应链金融服务闭环

由于公司在九江的工业用地不符合九江镇调整后的新规划，导致拟在该地块建设的钢铁仓储中心建设项目和加工中心建设项目无法按原定计划实施；另外，钢铁市场存在较多闲置的优质加工与仓储资源，因此公司以收购或租赁的方式为优先选择去扩展仓储和加工规模，从而降低成本，其经济效益相对于自建明显。

总之，政府规划调整及市场环境于 2010 年项目设计时发生重大变化，导致公司将募集资金用途进行变更，可以说是有效利用募集资金并利于实现公司与全体投资者利益最大化的顺势之举。

首先，欧浦小贷经营状况良好，预计变更募集资金使用用途从而加速完成收购后，将给公司带来可观的盈利贡献，这是由于钢贸行业经营需要大额资金运作周转，市场融资需求量巨大，而囿于信息不对称等原因，致使金融机构不愿接受以货物作为融资押品，从而使得大多钢贸企业银行融资门槛高，此种背景下，欧浦小贷对钢贸企业的资金支持稀缺性凸显，其发展空间巨大，此外还可以降低融资成本，利于提高营业利润。

其中，欧浦小贷原股东承诺交易完成后欧浦小贷 2015 年、2016 年实现经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 3000 万元、5000 万元，简单以销售结构百分比法，反推公司 2015 年、2016 年收入分别为 5070 万元、8451 万元，同比增长 131.8%、66.7%。

同时，值得注意的是，公司今年前 4 月现金流状况明显好于往年，或将有助于公司盈利承诺的达成。

表 1：欧浦小贷 2014 年经审计净利润 1284 万元

科目	总资产 (万元)	净资产 (万元)	营收 (万元)	净利润 (万元)
2014/12/31	40420	25403	2187	1284

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：欧浦小贷 2015 年 1—4 月经审计净利润 273 万元

科目	总资产 (万元)	净资产 (万元)	营收 (万元)	净利润 (万元)
2015/4/30	40809	25677	523	273

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 3：欧浦小贷近年经审计利润表数据

项目	2012N	2013N	2014N	2015.1-4月
1、营业收入	2,567.73	2,884.66	2,187.19	523.04
利息净收入	2,764.77	2,854.94	2,188.00	523.63
其中：利息收入	3,309.42	3,842.10	3,577.48	1,235.75
利息支出	544.65	987.16	1,389.49	712.11
手续费及佣金净收入	-197.04	-0.47	-0.8	-0.59
其他业务收入		30.2		
公允价值变动损益				
2、营业支出	430.24	740.86	474.8	158.66
营业税金及附加	184.84	214.72	199.37	73.96
业务及管理费支出	192.46	302.27	165.57	71.9

其他业务支出				
资产减值损失	52.95	223.87	109.85	12.8
3、营业利润	2,137.49	2,143.81	1,712.39	364.39
加：营业外收入	30		8.06	
减：营业外支出				
4、利润总额	2,167.49	2,143.81	1,720.45	364.39
减：所得税费用	555.11	528.4	436.66	91.2
5、净利润	1,612.38	1,615.40	1,283.79	273.19

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 4：欧浦小贷 2015 年前 4 月经营活动现金流状况明显好于往年

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-4月
经营活动现金流量净额	9.18	-5,548.07	-763.41	4,983.87
投资活动现金流量净额	-0.3	-	-	-
筹资活动现金流量净额	-	5,000.00	-2,000.00	-
现金及现金等价物净增加额	8.89	-548.07	-2,763.41	4,983.87
期初现金及现金等价物余额	3,479.62	3,488.51	2,940.44	177.03
期末现金及现金等价物余额	3,488.51	2,940.44	177.03	5,160.90

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 5：以利润承诺倒推测算公司 2015 年、2016 年收入分别为 5070 万元、8451 万元

项目	2012N	结构百分比	2013N	结构百分比	2014N	结构百分比	结构百分比均值	2015E	同比	2016E	同比
1、营业收入	2,567.73	100.0%	2,884.66	100.0%	2,187.19	100.0%	100.0%	5,070.72	131.8%	8,451.20	66.7%
利息净收入	2,764.77	107.7%	2,854.94	99.0%	2,188.00	100.0%	102.2%	5,183.64		8,639.40	
其中：利息收入	3,309.42	128.9%	3,842.10	133.2%	3,577.48	163.6%	141.9%	7,194.36		11,990.59	
利息支出	544.65	21.2%	987.16	34.2%	1,389.49	63.5%	39.7%	2,010.73		3,351.21	
2、营业支出	430.24	16.8%	740.86	25.7%	474.8	21.7%	21.4%	1,084.23	128.4%	1,807.05	66.7%
营业税金及附加	184.84	7.2%	214.72	7.4%	199.37	9.1%	7.9%	401.56		669.26	
业务及管理费支出	192.46	7.5%	302.27	10.5%	165.57	7.6%	8.5%	431.75		719.59	
3、营业利润	2,137.49	83.2%	2,143.81	74.3%	1,712.39	78.3%	78.6%	3,986.50	132.8%	6,644.16	66.7%
4、利润总额	2,167.49	84.4%	2,143.81	74.3%	1,720.45	78.7%	79.1%	4,012.47	133.2%	6,687.45	66.7%
减：所得税费用	555.11	21.6%	528.4	18.3%	436.66	20.0%	20.0%	1,012.47		1,687.44	
5、净利润	1,612.38	62.8%	1,615.40	56.0%	1,283.79	58.7%	59.2%	3,000.00	133.7%	5,000.00	66.7%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

另外，公司变更募集资金用途加速收购欧浦小贷后，放贷规模的扩大、金融产品的创新、以及金融支持的升级将水到渠成，从而将加速完善公司供应链金融服务闭环建设，有助于加强公司供应链金融服务核心竞争力。

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
					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	3	3	3	3
					负债合计	531	1163	1650	2008
					归属于母公司	1244	1387	1563	1764
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1244	1387	1563	1764
					负债及股东权益	1775	2550	3214	3773
					基本指标				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.84	1.12	1.38	1.58
					BVPS	8.29	9.24	10.42	11.76
					PE	141.00	106.17	85.83	75.27
					PEG	6.06	4.56	3.69	3.23
					PB	14.33	12.85	11.40	10.10
					EV/EBITDA	94.27	67.83	52.64	45.39
					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。