

2015-10-21

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

**欧浦智网 (002711)**

# 线下建设+夯实金融， 供应链综合服务商加速前行

分析师 刘元瑞  
 ☎ (8621)68751767  
 ✉ liuyr@cjsc.com.cn  
 执业证书编号: S0490514080003

分析师 王鹤涛  
 ☎ (8621)68751760  
 ✉ wanght1@cjsc.com.cn  
 执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇  
 ☎ (8621)68751760  
 ✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤  
 ☎ (8621) 68751636  
 ✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《15 亿授信完善供应链金融布局, 专项建设基金支持物流项目建设》2015-9-16  
 《综合服务创新助力上半年业绩稳中有升》2015-8-26  
 《布局塑料电商, 拓展供应链金融服务范畴》2015-8-6

## 报告要点

### ■ 事件描述

公司公告拟以 4.8 亿元价格收购新余市新启贸易有限公司持有的广东烨辉钢铁有限公司 60% 股权; 此外, 公司拟用自有资金人民币 1 亿元对欧浦小贷进行增资。

### ■ 事件评论

**收购钢铁加工仓储公司, 加速布局线下基础:** 本次收购其 60% 股权的广东烨辉钢铁公司为佛山当地钢铁加工仓促贸易服务商, 截至 2015 年 9 月 30 日, 烨辉钢铁总资产 6.08 亿元, 净资产 971 万元, 前 9 月实现营业收入 5.83 亿元, 净利润 1219 万元。公司 4.8 亿元收购烨辉钢铁 60% 股权, 对应收购 PB 约 82 倍, 收购 PE 为 2016 年 10 倍, 整体估值并不算低。同时, 烨辉公司承诺 2015 年~2017 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别达到 0.35 亿元, 0.8 亿元, 0.9 亿元, 如未实现, 公司将根据实际净利润动态调整收购价格, 体现出公司收购行为的相对稳健性。本次收购为公司“基于智能化物流产业链发展项目”的具体实施项目之一, 交易资金来源包括但不限于公司自有资金、银行借款和前期下发的国家发改委专项建设基金等。

综合来看, 本次收购钢铁加工仓储贸易商, 是公司加速并进一步完善线下基础建设的具体体现, 延续公司一贯重视线下、倚重线下的战略发展理念。实际上, 由于大宗电商缺乏天然客户吸引力且主流盈利模式供应链金融业务必须依托坚实的线下基础, 公司电商平台等经营一直围绕线下加工、仓储及物流基础开展, 本次收购也是对此的进一步强化。

**增厚小贷资本金, 夯实供应链金融资金端:** 供应链金融业务开展离不开资金端建设, 公司此次增资欧浦小贷公司, 将进一步扩大小贷公司贷款规模, 从而为公司供应链金融等贷款业务的开展, 提供更加坚实的资金端基础。

总体而言, 在大宗电商零和市场博弈之下, 各家电商平台为增强客户粘性、博取竞争筹码, 均逐渐意识并开展各项线下基础建设及供应链金融布局, 公司出身钢铁加工仓储服务商, 具有线下建设先发及经验优势, 而收购了欧浦小贷公司则又为打通了公司供应链金融各环节, 从而在众多大宗电商平台之中, 构筑了属于公司自身的独特的竞争力。

预计公司 2015、2016 年 EPS 分别 0.47 元、0.67 元, 维持“买入”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       |
| <b>营业收入</b>          | <b>1774</b>  | <b>2069</b>  | <b>2855</b>  | <b>3728</b>  | 货币资金           | 922         | 828         | 857         | 932         |
| 营业成本                 | 1576         | 1829         | 2518         | 3282         | 交易性金融资产        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>毛利</b>            | <b>198</b>   | <b>240</b>   | <b>337</b>   | <b>446</b>   | 应收账款           | 98          | 114         | 157         | 206         |
| %营业收入                | 11.2%        | 11.6%        | 11.8%        | 12.0%        | 存货             | 11          | 13          | 18          | 24          |
| 营业税金及附加              | 4            | 5            | 6            | 8            | 预付账款           | 106         | 123         | 170         | 221         |
| %营业收入                | 0.2%         | 0.2%         | 0.2%         | 0.2%         | 其他流动资产         | 29          | 34          | 47          | 62          |
| 销售费用                 | 8            | 10           | 13           | 17           | <b>流动资产合计</b>  | <b>1168</b> | <b>1113</b> | <b>1250</b> | <b>1445</b> |
| %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           | 46           | 64           | 84           | 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           | 14           | 15           | 14           | 投资性房地产         | 40          | 40          | 40          | 40          |
| %营业收入                | 1.1%         | 0.7%         | 0.5%         | 0.4%         | 固定资产合计         | 263         | 558         | 648         | 738         |
| 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           |
| <b>营业利润</b>          | <b>137</b>   | <b>165</b>   | <b>238</b>   | <b>323</b>   | 其他非流动资产        | 38          | 38          | 38          | 38          |
| %营业收入                | 7.7%         | 8.0%         | 8.3%         | 8.7%         | <b>资产总计</b>    | <b>1775</b> | <b>1997</b> | <b>2213</b> | <b>2487</b> |
| 营业外收支                | 12           | 0            | 0            | 0            | 短期贷款           | 270         | 348         | 319         | 281         |
| <b>利润总额</b>          | <b>149</b>   | <b>165</b>   | <b>238</b>   | <b>323</b>   | 应付款项           | 119         | 138         | 190         | 248         |
| %营业收入                | 8.4%         | 8.0%         | 8.3%         | 8.7%         | 预收账款           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| 所得税费用                | 22           | 25           | 36           | 48           | 应付职工薪酬         | 6           | 7           | 10          | 13          |
| 净利润                  | 126          | 141          | 202          | 274          | 应交税费           | 17          | 19          | 28          | 37          |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>126.4</b> | <b>140.5</b> | <b>202.3</b> | <b>274.2</b> | 其他流动负债         | 19          | 23          | 31          | 40          |
| 少数股东损益               | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>流动负债合计</b>  | <b>433</b>  | <b>535</b>  | <b>579</b>  | <b>620</b>  |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.42</b>  | <b>0.47</b>  | <b>0.67</b>  | <b>0.91</b>  | 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           |
|                      |              |              |              |              | <b>负债合计</b>    | <b>531</b>  | <b>633</b>  | <b>677</b>  | <b>718</b>  |
|                      |              |              |              |              | 归属于母公司         | 1244        | 1363        | 1535        | 1768        |
|                      |              |              |              |              | 少数股东权益         | 0           | 0           | 0           | 0           |
|                      |              |              |              |              | <b>股东权益</b>    | <b>1244</b> | <b>1363</b> | <b>1535</b> | <b>1768</b> |
|                      |              |              |              |              | <b>负债及股东权益</b> | <b>1775</b> | <b>1997</b> | <b>2213</b> | <b>2487</b> |
|                      |              |              |              |              | <b>基本指标</b>    |             |             |             |             |
|                      |              |              |              |              |                | 2014A       | 2015E       | 2016E       | 2017E       |
|                      |              |              |              |              | EPS            | 0.42        | 0.47        | 0.67        | 0.91        |
|                      |              |              |              |              | BVPS           | 8.29        | 9.09        | 10.24       | 11.79       |
|                      |              |              |              |              | PE             | 79.55       | 71.55       | 49.69       | 36.67       |
|                      |              |              |              |              | PEG            | 2.70        | 2.43        | 1.69        | 1.24        |
|                      |              |              |              |              | PB             | 4.04        | 3.69        | 3.27        | 2.84        |
|                      |              |              |              |              | EV/EBITDA      | 51.86       | 44.51       | 31.73       | 24.09       |
|                      |              |              |              |              | ROE            | 10.2%       | 10.3%       | 13.2%       | 15.5%       |

**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：       |
| 买 入：   | 相对大盘涨幅大于 10%  |
| 增 持：   | 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 9 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。