

2015-12-14

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 王鹤涛

 (8621)68751760

 wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师 刘元瑞

 (8621)68751760

 liuyr@cjsc.com.cn

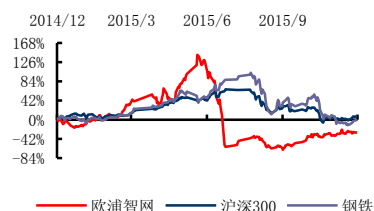
执业证书编号: S0490514080003

联系人 肖勇

 (8621)68751760

 xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《开展低成本员工持股计划，完善纪律+彰显信心》2015-11-10

《线下优势渐显，业绩稳步提升》2015-10-27

《线下建设+夯实金融，供应链综合服务商加速前行》2015-10-21

欧浦智网(002711)

综合服务商体系建设有序落地

报告要点

■ 事件描述

公司今日发布公告，公司与银信物流法定代表人万康才以及李丹、邝春梅共同出资 2000 万元设立广东欧浦智网冷链电子商务有限公司，其中公司以货币出资 1100 万元，占注册资本的 55%。此外，公司收到控股股东中基投资关于股权结构变更的通知，华山投资通过深圳市红塔资产管理有限公司设立的资产管理计划对中基投资进行增资，增资金额人民币 3536 万元。

■ 事件评论

设立欧浦冷链，综合性电商布局为钢铁主业减负：此次欧浦冷链的成立，是对公司 7 月与银信物流签订《全面战略合作协议》其中具体事项的实质推进，由此，欧浦冷链以公司控股子公司形式开始存在，冷链电商平台的搭建至此也有一个经营实体予以负责落实，预计冷链电商平台建设将会逐步加速。

公司将形成“钢铁、家具、塑料及冷链”的综合性电商平台布局，此布局涉足领域大相径庭，绝非简单的钢铁产业链业务延伸，带有显著的“去钢化”意味。在钢铁行业盈利状况江河日下的背景下，此般四面出击有着更深层次的蕴意，即为公司的相关钢铁业务进行经营业绩减负。目前，公司的钢铁仓储、加工等业务由于传统实力深厚，今年对应业务营收仍保持一定增速，其中上半年仓储业务同比增长 6.19%，加工业务同比增长 23.38%。不过相比往年，增速都有所放缓，3 季度 EPS 较 2 季度也有所下降，在钢铁行业短期颓势不可扭转情形下，公司选择远离钢铁甚至大宗领域的范围进行电商业务开拓，实为对整体经营风险的对冲，若某一业务领域在未来产生良好的盈利效果，叠加“互联网+”的快速传播效应，可对公司传统钢铁主业形成业绩上的有力支撑。

控股股东中基投资获增资，银行系战略投资者为金融业务牵线搭桥：华山投资此次增资完成，是对公司 6 月份《关于控股股东股权结构变更的公告》的进展披露。华山投资起源于民生银行贸易金融部，熟谙各类资本运作业务，增资后，其有权向公司委派 2 名执行董事和 1 名独立董事。因此，作为银行系的战略投资者，华山投资可利用其包括银行在内的金融资源，协助公司搭建连接供应商、终端用户和金融机构的金融通道并丰富供应链金融产品。

体系建设有序落地，供应链综合服务商再进一步：设立欧浦冷链与控股股东获增资，都是公司对于此前战略布局措施的实质推进，而电商布局开拓与供应链金融可形成协同效应，助力公司在供应链综合服务商之路上踏实前进。

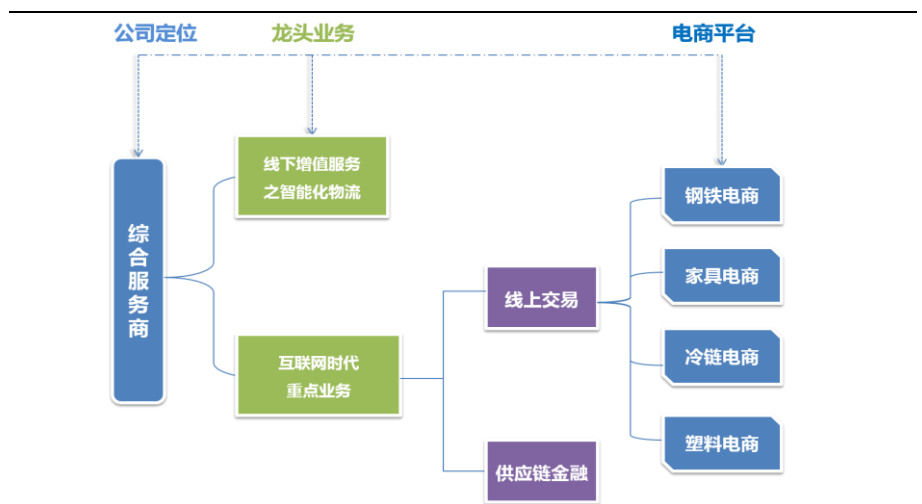
预计公司 2015、2016 年 EPS 分别 0.47 元、0.67 元，维持“买入”评级。

设立欧浦冷链，综合性电商布局为钢铁主业减负

此次欧浦冷链的成立，是对公司 7 月份与银信物流签订《全面战略合作协议》其中具体事项的实质推进，由此，欧浦冷链以公司控股子公司形式开始存在，冷链电商平台的搭建至此也有一个经营实体予以负责落实，预计冷链电商平台建设将会逐步加速。

公司将形成“钢铁、家具、塑料及冷链”的综合性电商平台布局，此布局涉足领域大相径庭，绝非简单的钢铁产业链业务延伸，带有显著的“去钢化”意味。在钢铁行业盈利状况江河日下的背景下，此般四面出击有着更深层次的蕴意，即为公司的相关钢铁业务进行经营业绩减负。目前，公司的钢铁仓储、加工等业务由于传统实力深厚，今年对应业务营收仍保持一定增速，其中上半年仓储业务同比增长 6.19%，加工业务同比增长 23.38%。不过相比往年，增速都有所放缓，3 季度 EPS 较 2 季度也有所下降，在钢铁行业短期颓势不可扭转情形下，公司选择远离钢铁甚至大宗领域的范围进行电商业务开拓，实为对整体经营风险的对冲，若某一业务领域在未来产生良好的盈利效果，叠加“互联网+”的快速传播效应，可对公司传统钢铁主业形成业绩上的有力支撑。

图 1：公司将形成“钢铁、家具、塑料以及冷链”的综合性电商平台布局

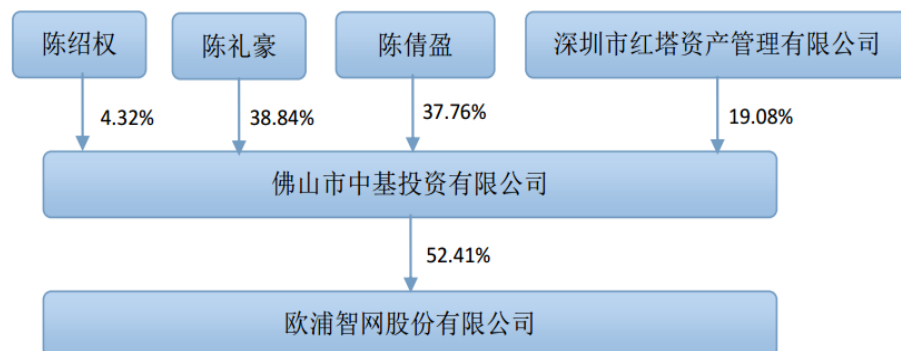


资料来源：长江证券研究部

控股股东中基投资获增资，银行系战略投资者为金融业务牵线搭桥

华山投资此次增资完成，是对公司 6 月份《关于控股股东股权结构变更的公告》的进展披露。增资完成后，华山投资将持有中基投资 19.08%的股权，但并不改变中基投资为公司实际控制人的地位。

图 2：华山投资将持有中基投资 19.08%的股权，但并不改变中基投资为公司实际控制人的地位



资料来源：公司公告，长江证券研究部

华山投资起源于民生银行贸易金融部，熟谙各类资本运作业务，增资后，其有权向公司委派 2 名执行董事和 1 名独立董事。因此，作为银行系的战略投资者，华山投资可利用其包括银行在内的金融资源，协助公司搭建连接供应商、终端用户和金融机构的金融通道并丰富供应链金融产品。

体系建设有序落地，供应链综合服务商再进一步

设立欧浦冷链与控股股东获增资，都是公司对于此前战略布局措施的实质推进，而电商布局开拓与供应链金融可形成协同效应，助力公司在供应链综合服务商之路上踏实前进。

此外，公司 4.8 亿元收购烨辉公司 60% 股权，也是在供应链综合服务体系下，对公司的线下基础建设进行进一步完善，并且，作为佛山当地钢铁加工仓促贸易服务商，烨辉公司的盈利情况也较为良好，此块优质资产将有力补强公司整个体系。

表 1：公司控股子公司烨辉公司 2015 年相关财务数据（未经审计）表明，公司盈利状况较为良好

财务指标	财务数据
资产总额	52549.70 万元
负债总额	49884.89 万元
净资产	2664.81 万元
1-11 月累计实现营业收入	69533.16 万元
1-11 月累计实现净利润	2912.44 万元
11 月实现营业收入	7750.01 万元
11 月实现净利润	1068.72 万元

资料来源：公司公告，长江证券研究部

维持“买入”评级

预计公司 2015、2016 年 EPS 分别 0.47 元、0.67 元，维持“买入”评级。

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1774	2069	2855	3728
增长率(%)	188%	17%	38%	31%
归属母公司所有者净利润(百万元)	126.4	140.5	202.3	274.2
增长率(%)	8%	11%	44%	36%
每股收益(元)	0.42	0.47	0.67	0.91
净资产收益率(%)	10.2%	10.3%	13.2%	15.5%
每股经营现金流(元)	0.09			

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	2069	2855	3728	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
毛利	198	240	337	446	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	流动资产合计	1168	1113	1250	1445
%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
营业利润	137	165	238	323	其他非流动资产	38	38	38	38
%营业收入	7.7%	8.0%	8.3%	8.7%	资产总计	1775	1997	2213	2487
营业外收支	12	0	0	0	短期贷款	270	348	319	281
利润总额	149	165	238	323	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
归属于母公司所有者的净利润	126.4	140.5	202.3	274.2	其他流动负债	19	23	31	40
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	433	535	579	620
EPS(元/股)	0.42	0.47	0.67	0.91	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	183	231	306	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	633	677	718
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1244	1363	1535	1768
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	-321	-129	-137	股东权益	1244	1363	1535	1768
其他	-553	0	0	0	负债及股东权益	1775	1997	2213	2487
投资活动现金流净额	-674	-321	-129	-137	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	0.42	0.47	0.67	0.91
银行贷款增加(减少)	10	78	-28	-39	BVPS	8.29	9.09	10.24	11.79
筹资成本	66	-35	-45	-55	PE	80.95	72.81	50.56	37.31
其他	-133	0	0	0	PEG	2.75	2.47	1.72	1.27
筹资活动现金流净额	484	43	-73	-93	PB	4.11	3.75	3.33	2.89
现金净流量	-161	-95	29	75	EV/EBITDA	52.82	45.33	32.31	24.54
					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：10060000。

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。