

2016-4-26

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

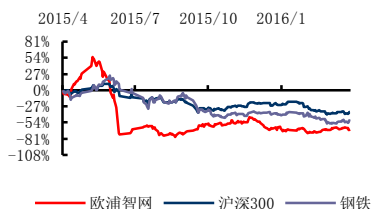
执业证书编号: S0490512070002

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

《行业需求有所反弹，子公司业绩支撑 1 季度盈利同比好转》2016-3-29

《行业低迷难挡公司盈利步伐，多元布局扩张服务体系》2016-2-4

《落地出发——牵手民生电商，强化供应链金融》2015-12-17

欧浦智网(002711)

盈利稳健增长， 综合服务商体系趋于完善

报告要点

■ 事件描述

欧浦智网发布 2015 年年报，报告期内公司实现营业收入 17.69 亿元，同比减少 2.28%；营业成本 14.79 亿元，同比减少 6.96%；实现归属于母公司净利润 1.62 亿元，同比增长 16.67%；以最新股本计，2015 年 EPS 为 0.49 元。4 季度营业收入 5.91 亿元，同比减少 20.02%；营业成本 4.80 亿元，同比减少 28.92%；归属于母公司所有者净利润 0.66 亿元，同比增长 40.86%，对应 EPS 0.20 元，3 季度 EPS 0.08 元。

1 季度营业收入 6.48 亿元，同比增长 94.35%；营业成本 5.38 亿元，同比增长 93.35%；归属于母公司所有者净利润 0.51 亿元，同比增长 66%，对应 EPS 0.15 元。此外，公司预计 2016 年上半年归属于母公司净利润 1.04 亿元~1.18 亿元，同比增长 49.99%~70%，对应 EPS 为 0.31 元~0.36 元。

2015 年度利润分配预案为：以截至 2015 年 12 月 31 日公司总股本 3.3 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.49 元（含税）；同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

■ 事件评论

业务稳健成功抗寒，外延扩张贡献盈利：2015 年钢价综合指数同比下跌 28.48%，黑色产业链陷入低迷境地，需求全面收缩。在此不利条件下，公司业务整体表现稳健，其中加工业务收入还有所增长，整体营业收入仅同比下降 2.28%。而营业成本降幅相对更大，达到 6.96%，因此公司毛利率同比提升 4.21 个百分点，全年毛利润同比增加 0.69 亿。尽管投资净收益、营业外收入同比分别减少 0.15 亿、0.10 亿，且由于收购事项导致所得税费用增加，但仍无法改变公司盈利同比好转的格局，净利润同比增厚 0.23 亿。值得注意的是，公司去年收购欧浦小贷 100% 股权以及广东烨辉钢铁 60% 股权，并表后，两者当年即分别为公司贡献净利润总额的 17.36% 与 12.06%。

受益于毛利率水平提升，4 季度与 1 季度业绩均同比提升：2015 年 4 季度与 2016 年 1 季度毛利率水平均高于同期水平，毛利润同比增加 0.47 亿与 0.55 亿，业绩的同比提升也就顺其自然。

物流+电商+供应链金融，综合服务商体系趋于完善：公司形成“智能物流+电商平台+供应链金融”体系。电商在钢铁、家具基础上已延伸至塑料、冷链；同时增资欧浦小贷、携手民生电商后，供应链金融业务也将得到优化。

预计公司 2016、2017 年 EPS 为 0.68 元、0.79 元，维持“买入”评级。

2015 年报主要信息

2015 年度利润分配预案为：以截至 2015 年 12 月 31 日公司总股本 330,022,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.49 元（含税）；同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

业务稳健成功抗寒，外延扩张贡献盈利

欧浦智网发布 2015 年年报，报告期内公司实现营业收入 17.69 亿元，同比减少 2.28%；营业成本 14.79 亿元，同比减少 6.96%；实现归属于母公司净利润 1.62 亿元，同比增长 16.67%；以最新股本计，2015 年 EPS 为 0.49 元。

2015 年钢价综合指数同比下跌 28.48%，黑色产业链陷入低迷境地，需求全面收缩。在此不利条件下，公司业务整体表现稳健，其中加工业务收入还有所增长，整体营业收入仅同比下降 2.28%。而营业成本降幅相对更大，达到 6.96%，因此公司毛利率同比提升 4.21 个百分点，全年毛利润同比增加 0.69 亿。尽管投资净收益、营业外收入同比分别减少 0.15 亿、0.10 亿，且由于收购事项导致所得税费用增加，但仍无法改变公司盈利同比好转的格局，净利润同比增厚 0.23 亿。值得注意的是，公司去年收购欧浦小贷 100% 股权以及广东烨辉钢铁 60% 股权，并表后，两者当年即分别为公司贡献净利润总额的 17.36% 与 12.06%。

表 1：2015 年收入同比基本维稳，净利润同比有所增长

欧浦钢网	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入	4.88	6.25	6.17	18.10	17.69
--同比	57.67%	28.10%	-1.31%	193.56%	-2.28%
毛利率	20.04%	20.29%	29.94%	12.15%	16.36%
三项费用	0.45	0.54	0.54	0.70	0.66
三项费用率	9.32%	8.61%	8.83%	3.85%	3.74%
资产减值损失	0.00	0.00	0.01	0.03	-0.00
投资净收益	0.01	0.01	0.01	0.13	-0.02
营业利润	0.98	1.27	1.26	1.54	2.14
营业外收入	0.16	0.14	0.12	0.12	0.02
利润总额	1.14	1.40	1.37	1.66	2.16
所得税	0.17	0.21	0.20	0.27	0.46
归属母公司净利润	0.97	1.19	1.17	1.39	1.62
--同比	31.41%	22.74%	-1.98%	18.92%	16.67%
净利率	19.95%	19.12%	18.99%	7.69%	9.18%
存货	0.18	0.20	0.23	0.11	1.16
最新股本	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
每股收益	0.29	0.36	0.35	0.42	0.49

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

表 2：2015 年公司主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年增减	营业成本比上年增减	毛利率比上年增减
仓储业务	1.25	0.32	74.77%	-0.99%	4.72%	-1.38%
加工业务	1.14	0.36	68.65%	4.64%	13.80%	-2.52%
综合物流业务	3.31	2.94	11.13%	-11.54%	-13.39%	1.90%
欧浦商城业务	10.49	10.24	2.34%	-9.76%	-12.68%	2.34%

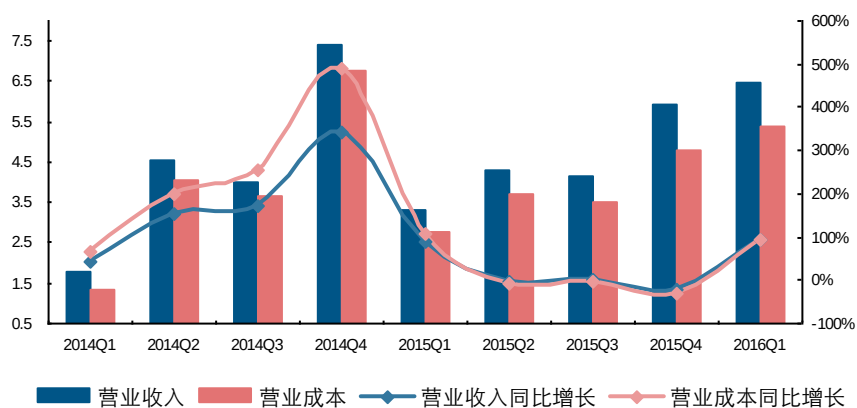
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

4 季度收入同比环比均下降；1 季度收入同比环比均上升

4 季度营业收入 5.91 亿元，同比下降 20.02%；营业成本 4.80 亿元，同比下降 28.92%；归属于母公司所有者净利润 0.69 亿元，同比增长 48.36%，环比增长 155.85%，对应 EPS 0.21 元。

1 季度营业收入 6.48 亿元，同比增长 94.35%；营业成本 5.38 亿元，同比增长 93.35%；归属于母公司所有者净利润 0.60 亿元，同比增长 65.92%，环比下降 27.23%，对应 EPS 0.15 元。

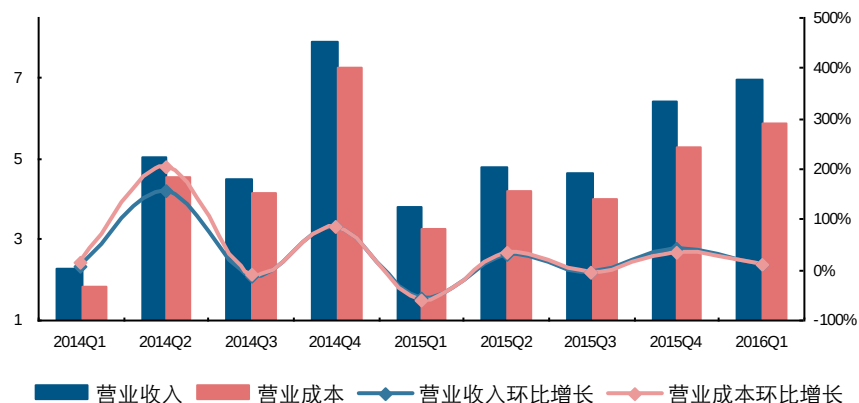
图 1：15 年 4 季度公司营业收入与营业成本同比均有所下降，16 年 1 季度收入成本均同比增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

环比来看，4 季度营业收入环比增长 43.08%，营业成本环比增长 36.03%；15 年 1 季度营业收入环比增长 9.76%，营业成本环比增长 12.19%。

图 2：15 年 4 季度营业收入与营业成本环比均有所增长，15 年 1 季度增幅减缓



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

图 3：2015 年 4 季度钢价环比下跌 8.20%，2015 年 1 季度钢价环比上涨 8.61%

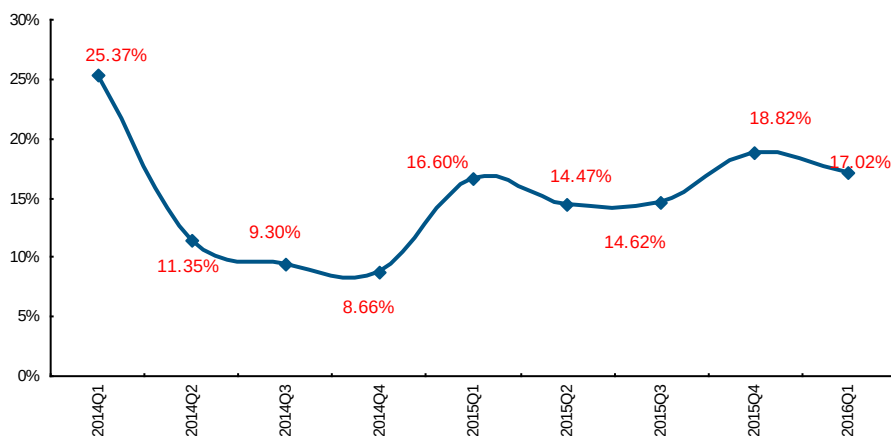


资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

4 季度业绩改善明显，1 季度环比有所下滑

受益4季度成本环比增幅小于收入，公司毛利率环比由3季度的14.62%上升至18.82%；但是1季度公司收入环比涨幅小于成本，导致毛利率环比下降至17.02%。

图 4：公司 2015 年 4 季度毛利率下降 4.20 个百分点，2016 年 1 季度毛利率下降 1.80 个百分点



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

从简化利润表来看,公司4季度与1季度收入环比大幅上升是由业务类型与子公司增加所致。尽管4季度收入同比下降20.02%,但其成本同比降幅远远大于收入,同时4季度费用率环比下降使得其业绩同比均得到改善。此外,公司预计2季度业绩同比增长28.19%~61.49%,总体经营稳健。

表 3: 4 季度收入环比增长同时费用率下降致使业绩环比改善, 1 季度费用率上升盈利环比下滑

欧浦智网利润简表	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1
营业收入	1.78	4.55	4.02	7.39	3.34	4.31	4.13	5.91	6.48
--同比	44.38%	153.96%	173.84%	342.13%	87.49%	-5.29%	2.66%	-20.02%	94.35%
--环比	6.52%	155.93%	-11.69%	83.65%	-54.83%	29.28%	-4.27%	43.08%	9.76%
毛利率	25.37%	11.35%	9.30%	8.66%	16.60%	14.47%	14.62%	18.82%	17.02%
销售费用	0.01	0.02	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03	0.05	0.04
管理费用	0.08	0.09	0.10	0.13	0.09	0.10	0.10	0.15	0.17
财务费用	0.05	0.04	0.05	0.05	0.04	-0.01	0.04	-0.01	0.06
三项费用	0.14	0.15	0.18	0.21	0.16	0.12	0.18	0.20	0.27
三项费用率	8.03%	3.32%	4.40%	2.84%	4.91%	2.87%	4.30%	3.30%	4.15%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.01	0.05	-0.06	0.02
营业利润	0.31	0.36	0.19	0.51	0.36	0.48	0.36	0.94	0.79
营业外收入	0.05	0.04	0.03	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额	0.36	0.39	0.21	0.52	0.37	0.48	0.36	0.94	0.79
所得税费用	0.06	0.07	0.05	0.05	0.07	0.09	0.09	0.21	0.19
归属于母公司净利润	0.30	0.33	0.17	0.47	0.30	0.39	0.27	0.66	0.51
净利率	17.12%	7.15%	4.10%	6.34%	9.14%	9.00%	6.58%	11.17%	7.80%
存货	0.36	0.28	1.71	0.11	0.27	0.55	0.39	1.16	1.94
最新股本	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
每股收益	0.09	0.10	0.05	0.14	0.09	0.12	0.08	0.20	0.15

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

表 4: 预计 2 季度业绩同比都将有所增长

2016H1归属于上市公司股东的净利润	1.04	1.18
2015H1归属于上市公司股东的净利润		0.69
2015H1同比	49.99%	70.00%
2015Q2归属于上市公司股东的净利润		0.42
2016Q1归属于上市公司股东的净利润		0.51
2016Q2归属于上市公司股东的净利润	0.53	0.67
2016Q2同比	28.19%	61.49%
2016Q2环比	5.50%	32.90%
最新股本		3.30

2016H1EPS	0.31	0.36
2016Q1EPS		0.15
2016Q2EPS	0.16	0.20

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

2015 年费用同比下降, 现金流改善; 1 季度费用同比有所增长, 现金流恶化

从全年来看, 2015 年公司销售费用和管理费用有所上升, 财务费用有所下降, 整体来看, 销售费用大幅上升主要由于新增的非同一控制合并单位烨辉钢铁的费用影响及广告宣传费增加所致。

表 5: 从同比来看, 2015 年公司销售费用和管理费用有所上升, 财务费用有所下降

项目	2015	2014	同比
销售费用	0.13	0.08	61.18%
管理费用	0.45	0.40	13.52%
财务费用	0.08	0.20	-62.12%
合计	0.66	0.68	-2.93%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

2016 年 1 季度, 公司三费同比均有所上升。

表 6: 从同比来看, 2016 年 1 季度公司销售费用和管理费用有所上升, 财务费用有所下降

项目	2016Q1	2015Q1	同比
销售费用	0.04	0.02	61.65%
管理费用	0.17	0.09	81.14%
财务费用	0.06	0.04	39.57%
合计	0.27	0.16	66.87%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

表 7: 2015 年 4 季度公司三项费用率均有所下降, 2016 年 1 季度有所上升

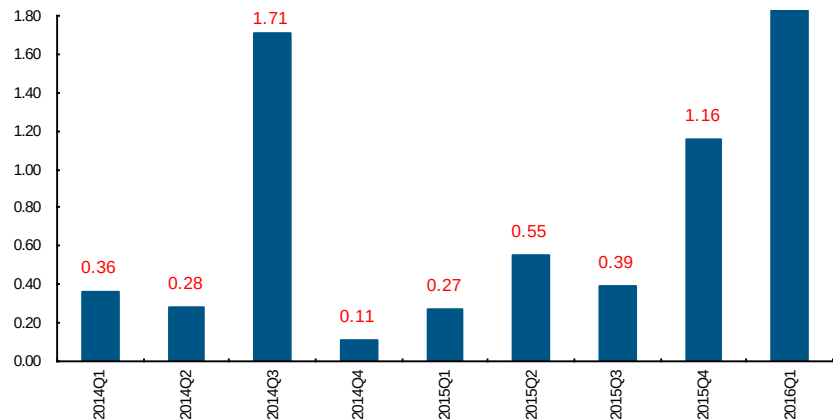
季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率		三项费用率	
	欧浦智网	行业均值	欧浦智网	行业均值	欧浦智网	行业均值	欧浦智网	行业均值
2013Q1	0.09%	1.17%	4.95%	2.87%	4.59%	1.63%	9.63%	5.67%
2013Q2	0.05%	1.17%	3.01%	2.83%	3.12%	1.42%	6.18%	5.42%
2013Q3	0.13%	1.20%	4.67%	2.82%	3.75%	1.42%	8.55%	5.44%
2013Q4	0.83%	1.26%	18.55%	3.02%	13.21%	1.39%	32.59%	5.67%
2014Q1	0.73%	1.39%	4.45%	2.76%	2.85%	2.16%	8.03%	6.31%
2014Q2	0.41%	1.40%	1.95%	2.83%	0.97%	2.01%	3.32%	6.24%
2014Q3	0.53%	1.43%	2.56%	2.90%	1.31%	1.98%	4.40%	6.31%
2014Q4	0.40%	1.53%	1.72%	3.23%	0.71%	1.99%	2.84%	6.75%
2015Q1	0.69%	1.79%	2.89%	3.41%	1.34%	2.47%	4.91%	7.67%
2015Q2	0.68%	1.79%	2.36%	3.52%	-0.17%	2.36%	2.87%	7.67%
2015Q3	0.73%	1.86%	2.50%	3.59%	1.07%	3.01%	4.30%	8.46%
2015Q4	0.85%	1.96%	2.55%	4.07%	-0.10%	2.54%	3.30%	8.57%

2016Q1 0.57% 2.19% 2.62% 4.54% 0.96% 1.81% 4.15% 8.54%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

存货方面, 4 季度末公司存货为 1.16 亿元, 环比大幅上升, 16 年 1 季度末存货为 1.94 亿元, 环比出现持续上升, 主要是欧浦商城业务规模扩大, 钢材存量相应增加所致。

图 5: 2015 年 4 季度公司存货环比大幅上升, 2016 年 1 季度公司存货持续上升态势



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

分品种存货来看, 相对年初, 2015 年年末公司原材料、低值易耗品, 库存商品存货均有所上升。

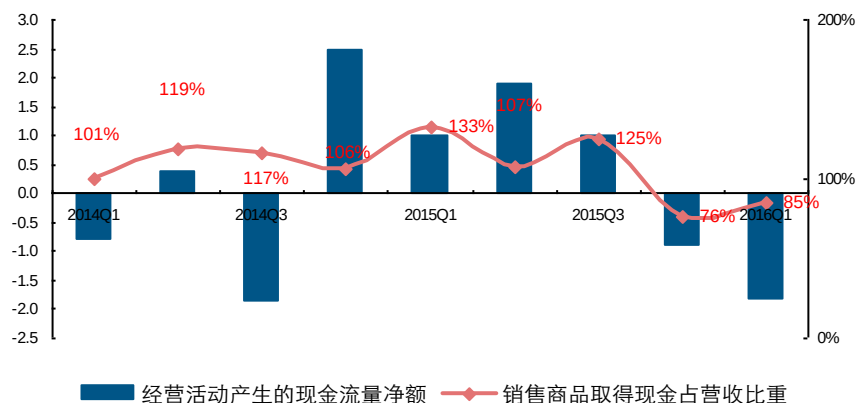
表 8: 公司原材料、低值易耗品, 库存商品存货均有所下降

项目	期末金额			期初金额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	0.96	0.00	0.96	0.00	0.00	0.00
在产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
库存商品	0.19	0.01	0.18	0.11	0.00	0.11
包装物	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
低值易耗品	0.02	0.00	0.02	0.01	0.00	0.01
合计	1.17	0.01	1.16	0.12	0.00	0.11

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

4 季度公司经营活动产生的现金流量净额为-0.90 亿元, 环比 3 季度的 1.02 亿元大幅减少。而 1 季度现金流量净额为-1.81 亿元, 环比大幅下降, 主要由于应收及其他应收账款未收回所致。

图 6: 去年 4 季度公司经营活动产生现金流量净额环比大幅下降, 1 季度降幅也较大



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究所

维持“买入”评级

预计公司 2016、2017 年的 EPS 分别 0.68 元、0.79 元, 维持“买入”评级。

风险提示:

- 1、市场出现系统性风险;
- 2、钢铁行业需求出现超预期波动。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1768	3055	4037	4819
增长率(%)	0%	73%	32%	19%
归属母公司所有者净利润(百万元)	162.4	223.0	259.7	312.8
增长率(%)	0%	37%	16%	20%
每股收益(元)	0.49	0.68	0.79	0.95
净资产收益率(%)	12.2%	14.6%	14.9%	15.6%
每股经营现金流(元)	0.92			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1768	3055	4037	4819	货币资金	384	1222	1211	1205
营业成本	1479	2616	3489	4175	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	289	439	547	644	应收账款	145	250	331	395
%营业收入	16.3%	14.4%	13.6%	13.4%	存货	116	205	274	328
营业税金及附加	8	13	18	21	预付账款	273	482	643	770
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	615	1063	1404	1677
销售费用	13	23	30	36	流动资产合计	1549	3250	3899	4417
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	可供出售金融资产	39	39	39	39
管理费用	45	78	103	123	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	8	51	78	80	投资性房地产	39	39	39	39
%营业收入	0.4%	1.7%	1.9%	1.7%	固定资产合计	382	686	788	891
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	361	343	326	310
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	398	398	398	398
投资收益	-2	0	0	0	递延所得税资产	6	0	0	0
营业利润	214	273	318	383	其他非流动资产	29	29	29	29
%营业收入	12.1%	8.9%	7.9%	8.0%	资产总计	2804	4784	5518	6123
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	652	1953	2063	2077
利润总额	216	273	318	383	应付款项	408	721	962	1151
%营业收入	12.2%	8.9%	7.9%	8.0%	预收账款	33	57	75	89
所得税费用	46	41	48	57	应付职工薪酬	8	15	20	24
净利润	170	232	271	326	应交税费	39	40	48	58
归属于母公司所有者的净利润	162.4	223.0	259.7	312.8	其他流动负债	205	362	482	577
少数股东损益	7	9	11	13	流动负债合计	1345	3147	3650	3976
EPS(元/股)	0.49	0.68	0.79	0.95	长期借款	39	39	39	39
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	304	-48	136	256	递延所得税负债	21	0	0	0
取得投资收益	2	0	0	0	其他非流动负债	4	4	4	4
长期股权投资	-236	0	0	0	负债合计	1408	3189	3692	4018
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	1333	1523	1744	2010
固定资产投资	-35	-331	-140	-148	少数股东权益	62	71	82	95
其他	320	0	0	0	股东权益	1395	1594	1826	2105
投资活动现金流净额	49	-331	-140	-148	负债及股东权益	2804	4784	5518	6123
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
银行贷款增加(减少)	-39	1301	110	13	EPS	0.49	0.68	0.79	0.95
筹资成本	51	-85	-117	-127	BVPS	4.04	4.61	5.28	6.09
其他	-403	0	0	0	PE	53.19	38.74	33.27	27.63
筹资活动现金流净额	-391	1216	-6	-114	PEG	2.18	1.59	1.36	1.13
现金净流量	-37	838	-11	-6	PB	6.48	5.67	4.96	4.30
					EV/EBITDA	35.79	25.45	21.13	18.18
					ROE	12.2%	14.6%	14.9%	15.6%

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。		

联系我们

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所，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。