

2014-11-6

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

五矿发展 (600058)

钢材流通服务领域龙头， 期待电商平台引领公司转型升级

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

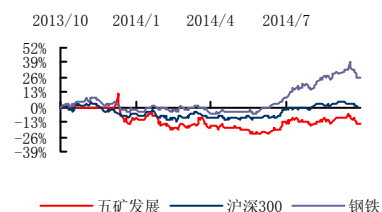
执业证书编号：S0490514080002

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

 《或源于经营效率提升，3季度业绩改善》
 2014/10/30

 《贸易收入下滑与钢铁资产继续亏损，上半年业绩下滑》
 2014/8/29

 《钢铁冶炼与贸易业务均下滑，1季度环比持平受益投资收益》
 2014/4/30

报告要点
■ 事件描述

五矿发展持续跟踪报告。

■ 事件评论

国内钢材流通服务领域的绝对龙头：公司是国内黑色金属流通领域最大的综合服务商，业务涵盖黑色金属产业链各个环节，主要围绕国内外钢铁企业及终端用户提供原材料供应和产品分销、配送、加工等一系列增值服务。从钢铁行业上下游同时展开业务的经营模式是公司相对其他钢铁原材料贸易商或钢材分销商所具备的核心竞争优势之一。

公司实际控制人是中国五矿集团公司，是一家致力于提供全球化优质服务国际化的矿业公司。黑色金属是中国五矿集团最早经营的商品类型之一，其冶炼加工、贸易与综合服务也是集团公司的核心主业之一。在集团众多资产中，公司常年是集团公司收入占比最大的下属企业。

电商平台具备线下客户基础，交易量快速提升：公司全资子公司五矿电子商务有限公司（简称“五矿电商”）自主研发打造的电子商务平台“鑫益联”已于2014年5月20日上线，是服务于钢厂、贸易企业、终端用户、仓储物流企业、加工配送企业、金融机构等钢铁全产业链参与者的第三方大宗商品电子商务交易服务平台。截止10月底，电商平台注册企业级会员超过1000家，全国范围内支持交易的仓库超过300家；日均交易量增长至1.5万吨，平台上每日各类钢材的可销售量达到20万吨，发展相对迅速。

由于电商盈利模式是建立在客户资源积累的基础之上，而公司作为国内钢铁物流领域龙头，其线下广泛的客户基础将有助于公司电商平台实现客户资源的更快积累，期待后续进一步发展。

预计公司2014、2015年EPS分别为0.20元和0.25元，维持“**谨慎推荐**”评级。

国内钢材流通服务领域的绝对龙头

公司是国内黑色金属流通领域最大的综合服务商，业务涵盖黑色金属产业链的各个关键环节，主要围绕国内外钢铁企业及终端用户提供原材料供应和产品分销、配送、加工等一系列增值服务。从钢铁行业上下游同时展开业务的经营模式是公司相对其他钢铁原材料贸易商或钢材分销商所具备的核心竞争优势之一。

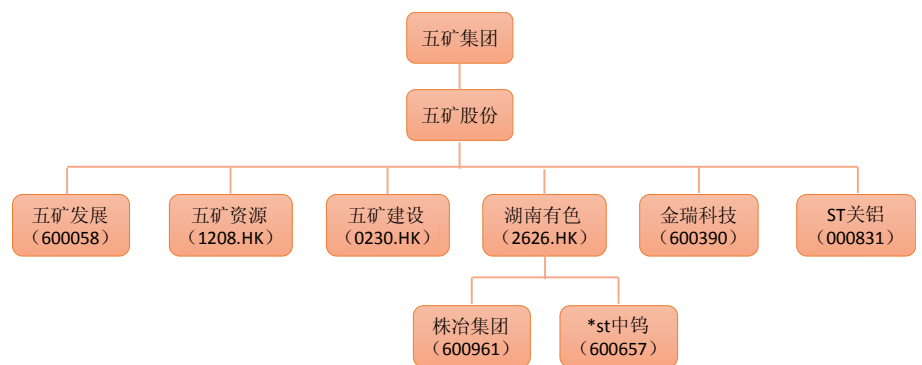
图 1：公司股权结构



资料来源：长江证券研究部

公司实际控制人是中国五矿集团公司。中国五矿集团公司是一家国际化的矿业公司，致力于提供全球化优质服务。公司主要从事金属矿产品的勘探、开采、冶炼、加工、贸易，以及金融、房地产、矿冶科技等业务，主要海外机构遍布全球 34 个国家和地区，拥有 17.7 万员工，控股 8 家境内外上市公司。2013 年，集团公司实现营业收入 4146.5 亿元，利润总额 64.72 亿元。

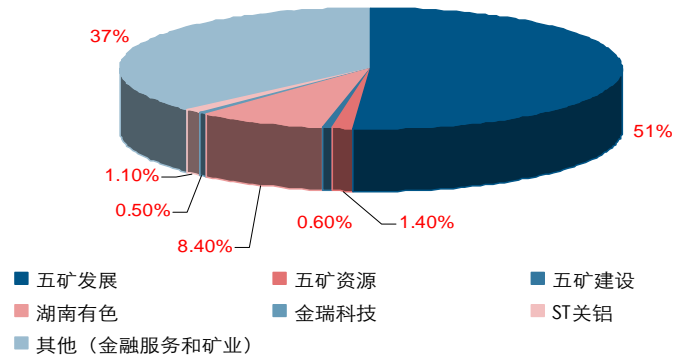
图 2：五矿集团持有 A 股和 H 股 8 家上市公司



资料来源：长江证券研究部

黑色金属是中国五矿集团最早经营的商品类型之一，其冶炼加工、贸易与综合服务也是集团公司的核心主业之一。股份公司常年是集团公司收入占比最大的下属企业。

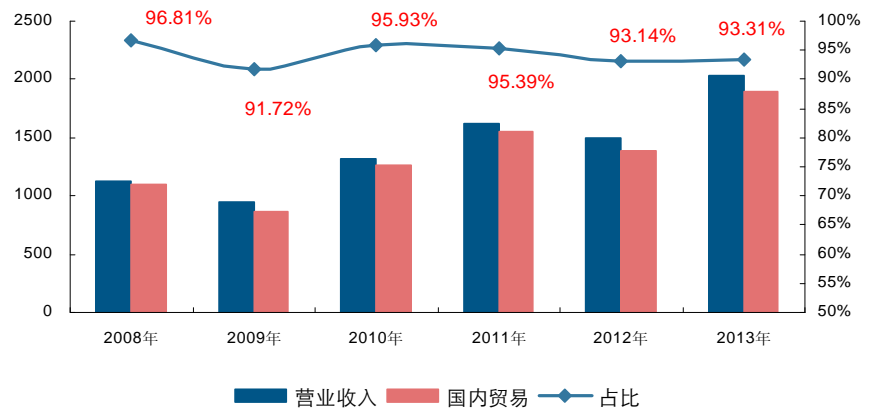
图 3：2013 年五矿集团收入分布情况



资料来源：长江证券研究部

近几年，除 2012 年因钢价下行及钢贸信贷风波影响收入下滑以外，公司营业收入整体保持平稳增长。其中，国内贸易业务收入的占比一直维持在 90%以上，体现了公司钢材流通主业的稳定性。

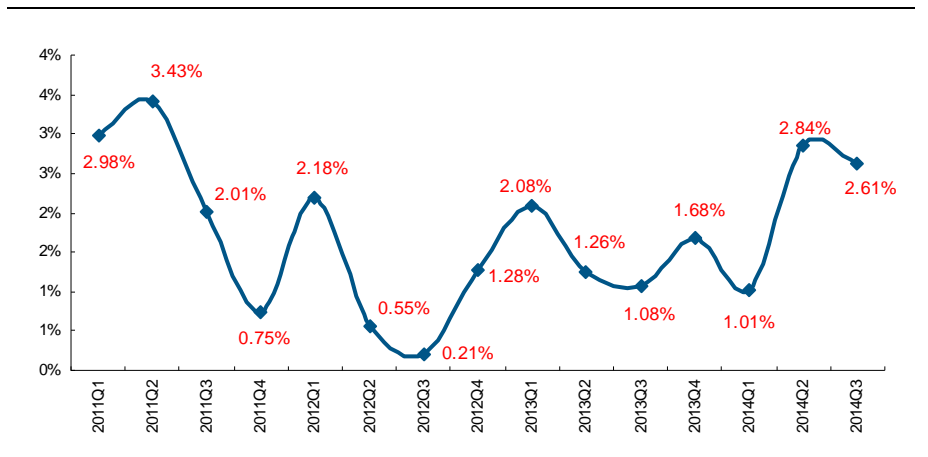
图 4：公司营业收入整体逐年平稳增长，国内贸易业务占比维持在 90%以上



资料来源：公司资料，长江证券研究部

今年 2、3 季度，在钢价下跌至历史低点的不利局面下，公司实施了积极经营、加快库存周转等措施，逆转季节性下滑规律，将毛利率提升至近 3 年来的高点，表现出良好的盈利弹性和经营状态。

图 5：公司今年 2、3 季度毛利率维持在较高水平



资料来源：公司资料，长江证券研究部

电商平台布局长远，交易量快速提升

“鑫益联”是五矿发展股份有限公司设立的全资子公司五矿电子商务有限公司（简称“五矿电商”）自主研发打造的电子商务平台。2014年5月20日，“鑫益联”正式发布会在京举行，开始投入商用。鑫益联是服务于钢厂、贸易、终端用户、仓储物流企业、加工配送企业、金融机构等钢铁全产业链参与者的第三方大宗商品电子商务交易服务平台。

图 6：鑫益联平台深度整合了线下多种业务



资料来源：长江证券研究部

鑫益联对自身在钢铁物流产业链中的角色有两大定位：

- “做钢铁供应链全流程的服务集成者”：鑫益联借助互联网搭建一个服务平台，通过服务钢厂、流通商、终端客户，将线下相对独立资源连接起来，把生产、制造、贸易流通、仓储、物流、加工、配送、金融服务以及终端需求等整合到平台上，提高效率。
- “做整合物流资源的第三方服务提供商”：主要是对物流资源进行留、选、育、用、汰全生命周期管理，主要功能包括 1) 资源整合，开发并整合各类第三方物流资源，协同各物流伙伴的业务，形成利益共同体；2) 资源管理，制定相关的物流管理评价和评估标准；3) 信息集合，发布标准的集成结合规范，形成实物流，商流，资金流和信息流的资源合一；4) 服务提供，为客户提供整体的供应链服务。

自 5 月 20 日正式上线以来，鑫益联电商平台活跃度、注册用户量和交易量不断提升。截止 10 月底：

- 在平台注册的企业级会员超过 1000 家，全国范围内支持交易的仓库超过 300 家，其中已完成数码库改造 9 家；
- 日均交易量增长至 1.5 万吨，平台上每日各类钢材的可销售量达到 20 万吨；
- 平台累计交易量已突破 100 万吨。

尽管从绝对量上，这一成绩与钢银、找钢网等成立较早的钢贸电商相比仍有较大差距，但平台起步速度较快且模式较为成熟完善是鑫益联的一大优势。

维持“谨慎推荐”评级

公司作为全国最大黑色金属综合物流服务企业，有着多年的经营经验和规模优势。同时，由于电商盈利模式是建立在客户资源积累的基础之上，而公司作为国内钢铁物流领域龙头，其线下广泛的客户基础将有助于公司电商平台实现客户资源的更快积累，期待后续进一步发展。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.20 元和 0.25 元，维持“**谨慎推荐**”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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	203259	207507	204175	205850	货币资金	1760	4150	3063	2058
营业成本	200234	202824	199928	201636	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3026	4683	4247	4214	应收账款	9466	9661	9506	9584
%营业收入	1.5%	2.3%	2.1%	2.0%	存货	9197	9316	9183	9261
营业税金及附加	130	132	130	131	预付账款	8495	8604	8482	8554
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	114	176	155	148
销售费用	629	1141	1021	1029	流动资产合计	31900	34835	33269	32510
%营业收入	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	7	7	7	7
管理费用	1601	2283	2001	1853	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	0.8%	1.1%	1.0%	0.9%	长期股权投资	297	297	297	297
财务费用	249	935	929	959	投资性房地产	52	52	52	52
%营业收入	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产合计	11386	13649	15233	16702
资产减值损失	138	37	-27	14	无形资产	1087	1033	981	932
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	18	18	18	18
投资收益	13	0	0	0	递延所得税资产	1268	9	0	3
营业利润	292	155	193	228	其他非流动资产	158	317	475	634
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	资产总计	46173	50217	50333	51156
营业外收支	23	20	20	20	短期贷款	12292	6991	7203	7636
利润总额	315	175	213	248	应付款项	13949	14130	13928	14047
%营业收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	预收账款	4846	4947	4868	4908
所得税费用	250	44	53	62	应付职工薪酬	299	303	298	301
净利润	65	131	160	186	应交税费	237	110	115	121
归属于母公司所有者的净利润	279.8	218.9	266.9	310.3	其他流动负债	720	734	722	727
少数股东损益	-214	-88	-107	-124	流动负债合计	32343	27214	27133	27740
EPS (元/股)	0.26	0.20	0.25	0.29	长期借款	2941	2941	2941	2941
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	9000	9000	9000
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	2	0	0	0
经营活动现金流净额	-3092	2734	2211	2126	其他非流动负债	77	153	230	306
取得投资收益	4	0	0	0	负债合计	35363	39308	39304	39988
长期股权投资	16	0	0	0	归属于母公司	8542	8728	8955	9218
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	2268	2181	2074	1950
固定资产投资	-687	-3075	-2542	-2558	股东权益	10810	10908	11029	11168
其他	-14	0	0	0	负债及股东权益	46173	50217	50333	51156
投资活动现金流净额	-685	-3075	-2542	-2558	基本指标				
债券融资	0	9000	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.261	0.204	0.249	0.289
银行贷款增加(减少)	4274	-5301	212	433	BVPS	7.97	8.14	8.35	8.60
筹资成本	582	-968	-969	-1005	PE	52.45	67.04	54.99	47.29
其他	-1157	0	0	0	PEG	14.93	19.09	15.66	13.46
筹资活动现金流净额	3699	2731	-757	-572	PB	1.72	1.68	1.64	1.59
现金净流量	-78	2390	-1088	-1004	EV/EBITDA	20.22	15.06	14.43	13.84
					ROE	3.3%	2.5%	3.0%	3.4%

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	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@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。