

2014-11-18

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

欧浦钢网 (002711)

进军家具电商领域， O2O 电商模式版图扩大

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120022

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

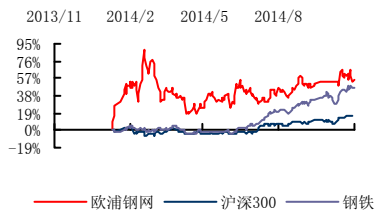
执业证书编号：S0490514080002

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

《传统业务低迷，但电商业务继续迅猛增长》

2014/10/28

《3 季度传统业务受制于行业低迷，期待电商平台成长》 2014/10/14

 《上半年收入同比翻倍，转型电商初现成效》
 2014/8/20

报告要点
■ 事件描述

欧浦钢网今日发布公告，拟与全资子公司深圳市前海弘博供应链物流有限公司共同投资欧浦家具电子商务平台项目，总投资金额为 9000 万元，公司和子公司分别出资 6000 万元和 3000 万元。

■ 事件评论

进军家具电商领域，O2O 电商模式版图扩大：公司本次与子公司共同投资 9000 万元成立欧浦家具电子商务平台项目，建设内容包括 B2C 在线购物商城及 O2O 线上线下体验系统。由于目前家具经销市场集中度较低，公司作为新进入者仍将有希望迅速占领市场。同时，公司拓展家具电商市场具有以下优势：1) 公司向来自便家具贸易业务，已有网上交易平台“欧浦家具网”具有一定品牌，本次投资将有助于扩大公司家具电商业务规模，扩大品牌影响力；2) 公司拥有完备的线下配送服务基础，家具电商环节中相对较难的大宗产品运输、仓储问题将得以有效解决；3) 现有钢铁电商平台运营稳步发展，相关管理与运营经验或能够快速复制到家具电商平台领域。此外，作为消费品的家具领域，注重品牌与体验，因此，发展家具电商平台过程中，线下体验与线上交易相配合必不可少，这既是公司现有电商业务发展模式，也是公司此次家具电商平台项目建设主体内容之一。

投资设立的欧浦家具电子商务平台项目，能为公司培育新的利润增长点，提高公司整体抗风险能力。同时，项目的实施增加了公司电子商务平台产品的多样性，或能够形成消费品与大宗商品电商的协同效应。

“实体+电商”，钢铁第三方流通业领军企业：自“欧浦商城”2014 年 2 月上线实现公司钢贸电商业务转型以来，公司着重打造“欧浦商城”O2O 销售平台、完善网上支付功能和融资服务，以电子商务为纽带、实体物流为依托、金融服务为支撑，不断强化公司在钢铁供应链服务体系的竞争优势，转型后的公司钢贸电商业务将迎来长足发展。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.85 元，维持“推荐”评级。

进军家具电商领域，O2O 电商模式版图扩大

本次拟与全资子公司深圳市前海弘博供应链物流有限公司共同投资欧浦家具电子商务平台项目，总投资金额为 9000 万元，公司和子公司分别出资 6000 万元和 3000 万元。

欧浦家具电子商务平台项目建设内容包括 B2C 在线购物商城及 O2O 线上线下载体系统。项目建设紧紧围绕行业市场实际需求，以网上交易与采购平台（欧浦家具网上商城）建设为核心，以欧浦家具微商城、移动 APP 系统、金融质押平台、供应链金融服务平台、物流配送调度服务平台、第三方支付平台、私人订制平台、大数据服务平台和专业导购平台等建设为配套，为消费者提供全方位、一站式的网上交易和管理服务。

表 1：欧浦家具电子商务平台项目具体情况

项目名称	欧浦家具电子商务平台项目
项目建设内容	B2C 在线购物商城及 O2O 线上线下载体系统
建设期	三年
总投资额	公司出资 0.6 亿，全资子公司出资 0.3 亿
可行性	随着电子商务的发展，传统行业将逐步向电子商务转型，实现渠道下沉。家具行业发展电子商务是转型升级的必然方向
项目影响	有利于拓展公司销售渠道和服务内容，进一步优化供应链服务体系建设，加速 O2O 的互动和深度融合，为客户提供更全面的金融支持服务，但短期内对公司经营和业绩无重大影响

资料来源：公司公告、长江证券研究部

由于目前家具经销市场集中度较低，公司作为新进入者仍将有望迅速占领市场。同时，公司拓展家具电商市场具有以下优势：1) 公司向来便有家具贸易业务，已有网上交易平台“欧浦家具网”具有一定品牌，本次投资将有助于扩大公司家具电商业务规模，扩大品牌影响力；2) 公司拥有完备的线下配送服务基础，家具电商环节中相对较难的大宗产品运输、仓储问题将得以有效解决；3) 现有钢铁电商平台运营稳步发展，相关管理与运营经验就能够快速复制到家具电商平台领域。此外，作为消费品的家具领域，注重品牌与体验，因此，发展电商平台过程中，线下体验与线上交易相配合必不可少，这也是公司此次家具电商平台项目建设主体内容之一。

投资设立的欧浦家具电子商务平台项目，能为公司培育新的利润增长点，提高公司整体抗风险能力。同时，项目的实施增加了公司电子商务平台产品的多样性，或能够形成消费品与大宗商品电商的协同效应。

“实体+电商”，钢铁第三方流通业领军企业

公司是国内第三方钢铁物流行业的领先型企业。自设立以来，不断丰富第三方钢铁物流业务，公司的服务内容从简单的单项仓储业务，发展到“仓储+加工”有机结合的“一站式”实体物流模式，继而以欧浦钢网为依托，形成“一站式”实体物流和电子商务相结合的全方位综合钢铁物流服务模式。

自“欧浦商城”2014 年 2 月上线以来，公司钢贸电商业务模式实现转型，收入规模快速扩大。配合相对完备的线下加工、仓储业务基础，转型后的公司钢贸电商业务应将迎来长足发展。

表 1: 转型电商初见成效, 2014 年中期欧浦商城业务收入占比

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业按收入比	营业成本比上	毛利率比上
				上年增减 (%)	年增减 (%)	年增减 (%)
仓储业务	0.55	0.11	80.12%	-0.23%	-7.31%	1.52%
加工业务	0.47	0.14	70.84%	9.55%	-6.33%	4.94%
综合物流业务	0.54	0.50	7.53%	-73.29%	-73.18%	-0.38%
欧浦商城业务	4.77	4.61	3.30%			

资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

募集资金建设加工中心, 提升服务附加值

公司上市募投资金, 主要用于仓储中心和加工中心项目建设, 也是公司规模化发展的需求。现有仓储加工服务能力的不足已经成为了业务拓展的短板: 公司仓储能力 150 万吨, 年设计加工能力 250 万吨, 已不能满足市场需求。此次募集资金投资项目预计新增仓储能力 150 万吨, 新增加工能力 200 万吨, 较原来经营能力分别提高了 100% 和 80%。

表 1: 募投资项目拟投资合计 5.4 亿元, 其中用于仓储和加工中心项目为 4.81 亿元

项目名称	投资总额	其中:		建设周期
		建设投资	流动资金	
钢铁仓储中心建设项	2.91	2.88	0.03	24个月
加工中心建设项目	1.90	1.79	0.11	36个月
电子商务中心建设项	0.59	0.53	0.06	18个月
合计	5.40	5.19	0.20	-

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

表 2: 最近 4 年公司拥有的客户数不断增加

项目	2008N	2009N	2010N	2011N	2012N	5年复合增长率
仓储租户	2348	2820	3348	5064	5924	20.335
加工客户	1982	2095	2775	4304	6824	28.05%
“欧浦钢网”认证会员	1813	2620	3305	1512	2049	-

资料来源: 招股说明书, 长江证券研究部

布局钢铁仓储和加工中心, 提升服务附加值

仓储中心项目

钢铁仓储中心建设项目占地面积 94,724 平方米, 总建筑面积 67,724 平方米, 室外卖场面积 26,200 平方米。其中: 室内仓库建筑面积 61,424 平方米, 设置 34 座单层工业仓库; 仓储配套建筑面积 6,300 平方米, 包括办公楼、员工食堂、变配电房和垃圾站。

项目经济效益良好, 公司预计投资回收期(所得税后) 7 年。

表 3: 钢铁仓储中心项目投资回收期为 7 年

项目指标	指标值
新增仓储能力	150万吨
新增收入	8,265万元

年均成本费用	1,976万元
年均新增净利润	4686万元
财务内部收益率(所得税后) FIRR	17.72%
财务净现值(所得税后)	22,424万元
投资回收期(所得税后)	7年

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 24 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告的编制、项目备案、环境影响评价、征地及市场宣传等前期工作。

加工中心项目

钢铁加工中心建设项目占地面积 36,212 平方米，总建筑面积 32,932 平方米，建设内容主要包括：加工车间、辅助生产车间、配套仓库、现场管理办公室和变配电房等。

项目经济效益良好，公司预计投资回收期为 5.7 年。

表 4：钢铁加工中心项目投资回收期为 5.7 年

项目指标	指标值
新增加工能力	200万吨
新增收入	7,106万元
年均成本费用	2,188.65万元
年均新增净利润	3,618.18万元
财务内部收益率(所得税后) FIRR	24.50%
财务净现值(所得税后)	21,676万元
投资回收期(所得税后)	5.71年

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 36 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告编制、项目备案、环境影响评价、征地及市场宣传等前期工作。

电子商务中心项目

电子商务中心主要建设内容为电子商务大楼，该大楼主要用作电子商务中心的办公及研发场所。电子商务大楼占地面积 1,334 平方米，总建筑面积 10,000 平方米，设置成外廊式，走廊封闭式商务大楼，在商务大楼的顶部设置有消防水池，供商务区消防用水。

项目建设不直接产生经济效益，主要是通过提升公司电子商务水平，为公司仓储、加工等业务提供信息化平台，进一步优化公司“一站式”实体物流和电子商务互相促进的经营模式，为公司的长远发展提供信息化支持。本项目的效益将体现在以下四个方面：

(1) 可以满足客户仓储、加工、交易和电子商务等多方面的需求，降低客户的物流成本，提高客户的经营效率和经济效益；

(2) 可以提升仓储中心、加工中心及企业内部管理效率、节约成本，提升企业的核心竞争力；

(3) 通过项目研发成果的复制、应用及推广，将产生巨大的品牌效应，提高公司在第三方钢铁物流行业的知名度和影响力，为公司的长远发展奠定坚实的基础；

(4) 项目建设将通过整合现有钢铁物流资源，规范行业经营秩序，以第三方钢铁物流模式带动本地区钢铁物流行业的发展，有利于推动钢铁物流行业电子商务水平和区域经济发展水平。

本项目以欧浦九江为实施主体进行建设。在建设资金落实的前提下，公司计划 18 个月内完成项目建设，形成规模生产能力，并申请工程竣工验收。目前，本项目已完成可行性研究报告编制、项目备案、环境影响评价及市场宣传等前期工作。

给予“推荐”评级

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.85 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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	617	1463	1786	2092	货币资金	425	878	1072	1255
营业成本	432	1239	1517	1780	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	185	224	270	312	应收账款	10	25	30	35
%营业收入	29.9%	15.3%	15.1%	14.9%	存货	23	65	79	93
营业税金及附加	4	9	11	13	预付账款	33	93	114	134
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	1	3	4	4	流动资产合计	490	1061	1296	1518
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	51	63	73	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	长期股权投资	15	15	15	15
财务费用	22	26	42	48	投资性房地产	42	42	42	42
%营业收入	3.6%	1.8%	2.3%	2.3%	固定资产合计	173	464	547	626
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	277	263	250	237
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	5	0	0	0
营业利润	126	135	150	173	其他非流动资产	17	17	17	17
%营业收入	20.5%	9.2%	8.4%	8.3%	资产总计	1019	1862	2167	2455
营业外收支	11	0	0	0	短期贷款	355	1048	1225	1369
利润总额	137	135	150	173	应付款项	1	2	2	2
%营业收入	22.3%	9.2%	8.4%	8.3%	预收账款	15	36	44	52
所得税费用	20	20	23	26	应付职工薪酬	6	18	22	26
净利润	117	115	128	147	应交税费	6	6	7	8
归属于母公司所有者的净利润	117.1	114.5	127.7	147.2	其他流动负债	11	30	36	42
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	393	1139	1336	1499
EPS (元/股)	0.78	0.76	0.85	0.98	长期借款	0	0	0	0
					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	4	4	4	4
					负债合计	397	1143	1340	1502
					归属于母公司	622	719	828	953
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	622	719	828	953
					负债及股东权益	1019	1862	2167	2455
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.780	0.763	0.852	0.981
					BVPS	5.26	6.09	7.00	8.06
					PE	52.57	53.74	48.18	41.82
					PEG	6.63	6.78	6.08	5.28
					PB	7.80	6.74	5.86	5.09
					EV/EBITDA	35.03	31.98	26.30	22.71
					ROE	18.8%	15.9%	15.4%	15.4%

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的范围内，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。