

主营业务盈利提升, 衍生金融交易存风险

中性 (下调)

怡亚通 (002183) 2012 年中报点评

风险评级: 一般风险

2012 年 8 月 27 日

投资要点:

- 收入同比增长**4.6%**, 净利同比增长**0.76%**。上半年公司实现营业收入36.86亿元, 同比增长4.6%; 实现营业利润9289.06万元、利润总额1亿元、归属于上市公司股东的净利润8612.03万元, 分别同比增长-4.48%、1.96%、0.76%。
- 广度业务、深度业务、产品整合业务和金融服务的营业收入和毛利占比份额与上年同期都基本持平, 营业收入分别占比11.04%、61%、27.1%和0.86%; 毛利分别占比37%、7.42%、48.79%和6.78%。
- 综合毛利率提幅大主要源于**广度业务和深度业务规模继续扩大且毛利率提升明显**。上半年公司的综合毛利率为10.27%, 同比提升了2.1个百分点。主要原因是: 一方面, 广度业务和深度业务的规模均有所扩大, 同时加强成本控制, 两项主营业务的毛利率提升明显; 另一方面, 高毛利率的金融服务同比增长较快。另外, 产品整合业务受全球经济增长放缓和行业过度竞争影响, 业务量有所下降, 但毛利率能够保持相对稳定。
- 因此, 从公司的主营业务来看, 收入增速趋稳, 毛利率提高, 盈利能力是提升的。
- 金融衍生品交易致财务费用大幅增加, 公允价值变动收益和投资收益增加**。由于广度业务涉及大量海外业务, 存在汇率波动风险。公司采用金融衍生组合交易来规避汇率风险, 损益影响“财务费用”、“公允价值变动损益”及“投资收益”三个科目。报告期人民币兑美元汇率较稳定, 财务费用由负转正, 财务费用支出9369万元, 同比增加2.12亿元。而公允价值变动收益6488.48万元, 同比增加8234万元。投资收益亏损244万元, 同比增加4853万元, 主要是由于公司按持有伟仕控股的股份比例确认投资收益1035.11万元, 以及处置交易性金融资产取得的投资收益亏损的金额较去年同期减少3804.31万元。
- 政府补助和税收优惠帮助公司实现净利同比增加**。报告期营业外收入同比增加665万元, 主要是报告期获得政府补助737.3万元, 比上年同期增加667.53万元。公司于今年3月获高新技术企业证书, 自2011年起享受15%的所得税率优惠。二者帮助报告期公司实现净利润同比增加。

俞春燕

SAC 执业证书编号:
S0340511010001

研究助理: 黄秀瑜

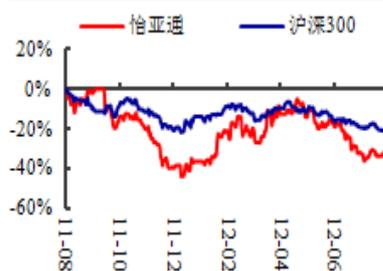
电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 8 月 24 日

收盘价(元)	4.81
总市值(亿元)	40.12
总股本(百万股)	834.13
流通股本(百万股)	834.13
ROE (TTM)	9.56%
12 月最高价(元)	7.98
12 月最低价(元)	4.11

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

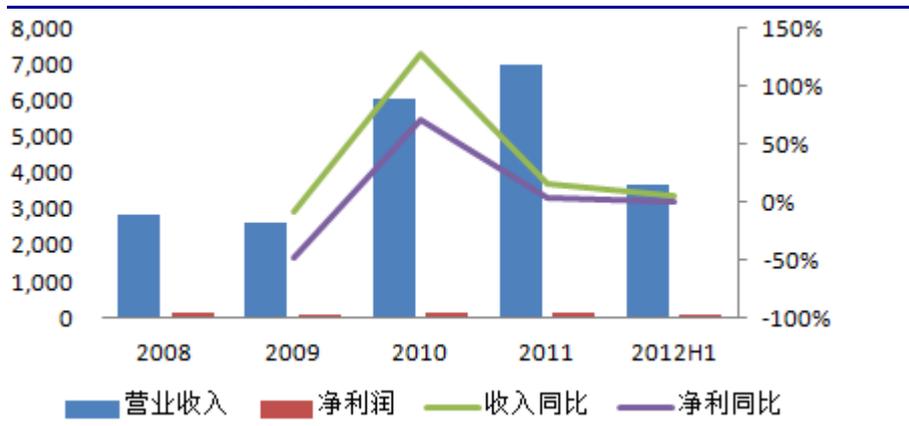
相关报告

定增终止，资金压力大。公司年初计划的非公开发行已终止。原本定增项目“深度分销 380 整合平台扩建项目”的总投资达 9.5 亿元，加上所需流动资金 2 亿元，约合 11.5 亿元的资金需求。公司的资产负债率持续高企，报告期达 87.98%。应收账款与收入的比例一向较高，上半年占比更是高达 75%。本轮定增终止，意味着公司的资金流压力将非常大，而且很可能因为资金紧缺导致 380 平台扩建进度低于预期。

衍生金融交易存风险，下调至“中性”投资评级。受国内外经济形势影响，公司的主营业务收入增速放缓。其中业务发展重点深度业务得益于 380 平台的逐步完善，仍有较大的增长潜力，但是定增终止可能导致 380 平台扩建进度低于预期，影响增速。汇率波动致衍生金融交易存在风险，改变以前作为收益一部分的性质。下调公司 12-14 年 EPS 分别为 0.21、0.24、0.27 元，对应 PE 分别为 23.39、20.19、17.98 倍，给予“中性”的投资评级。

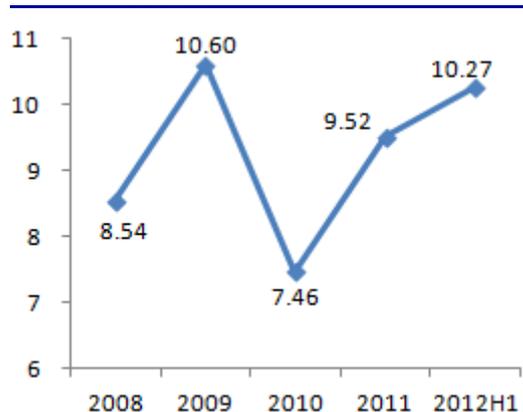
风险提示：宏观经济持续低迷，380 平台建设进度低于预期，供应链结算配套风险，衍生金融交易风险。

图 1：营业收入和净利润增长情况(单位：百万)



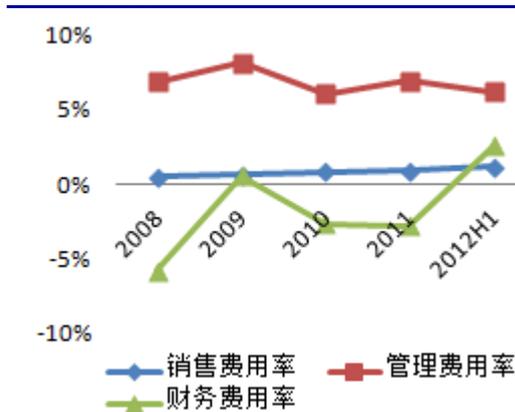
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：毛利率走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

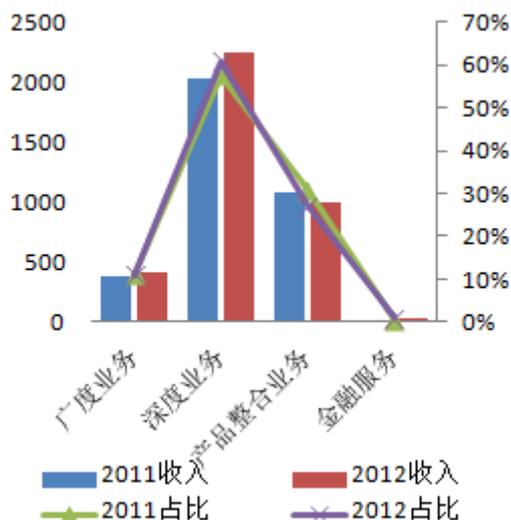
图 3：期间费用



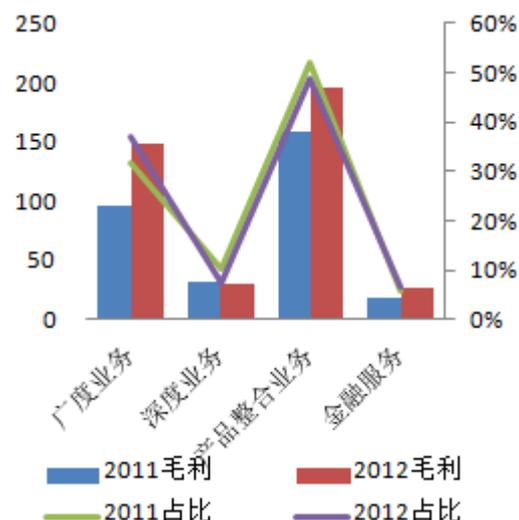
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：营业收入占比

图 5：毛利占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2012 上半年分业务经营情况

分业务	营业收入 (百万元)	同比	毛利率	同比
广度供应链业务	407.04	5.36%	48.26%	7.32%
深度供应链业务	2248.3	10.73%	6.63%	1.88%
产品整合业务	998.85	-8.17%	2.99%	0.07%
供应链金融服务	31.82	63.2%	85.77%	-4.8%

资料来源：东莞证券研究所，公司财报

表 2：2012 年上半年公司经营科目明细

科目 (百万元)	2011.H1	2011.H2	2012.H1	同比
营业收入	3,504.50	3,470.28	3,654.18	4.27%
利息收入	18.44	31.79	24.22	31.34%
手续费及佣金收入	1.06	-1.06	7.60	616.98%
营业成本	3,218.12	3,092.61	3,278.92	1.89%
利息支出	1.68	3.43	3.53	110.12%
手续费及佣金支出	0.16	-0.16	1.00	525.00%
毛利率	8.17%	10.88%	10.27%	2.10%
营业税金及附加	7.87	15.06	9.30	18.17%
销售费用	27.52	35.51	41.54	50.94%
销售费用率	0.79%	1.02%	1.14%	0.35%
管理费用	219.09	265.23	227.17	3.69%
管理费用率	6.25%	7.64%	6.22%	-0.03%
财务费用	-118.02	-75.36	93.69	179.38%
财务费用率	-3.37%	-2.17%	2.56%	5.93%
资产减值损失	1.91	11.07	0.42	-78.01%
公允价值变动损益	-17.46	-4.06	64.88	471.59%
投资收益	-50.97	-111.17	-2.44	95.21%
营业利润	97.25	38.37	92.89	-4.48%

营业外收入	1.17	11.36	7.82	568.38%
营业外支出	0.25	0.50	0.63	152.00%
利润总额	98.16	49.25	100.09	1.97%
所得税	20.70	11.78	18.38	-11.21%
所得税率	21.09%	23.92%	18.36%	-2.72%
净利润	77.47	37.47	81.71	5.47%
少数股东损益	-8.00	-12.08	-4.41	44.88%
归属母公司股东的净利润	85.47	49.54	86.12	0.76%
净利润率	2.44%	1.43%	2.36%	-0.08%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	7025.01	7516.17	8801.55	10337.52
营业总成本	6700.61	7416.75	8670.45	10185.38
营业成本	6310.73	6594.67	7737.72	9110.22
营业税金及附加	22.93	24.54	28.73	33.75
销售费用	63.03	75.16	88.02	103.38
管理费用	484.32	518.62	607.31	713.29
财务费用	-193.38	202.27	206.91	222.68
资产减值损失	12.98	1.50	1.76	2.07
其他经营收益	-183.66	100.00	100.00	120.00
公允价值变动净收益	-21.52	100.00	100.00	120.00
投资净收益	-162.14	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	140.74	199.43	231.10	272.14
加 营业外收入	12.53	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	152.53	199.43	231.10	272.14
减 所得税	32.48	41.88	48.53	68.03
净利润	120.05	157.55	182.57	204.10
减 少数股东损益	-20.08	-13.96	-16.18	-19.05
归属于母公司净利润	135.01	171.51	198.75	223.15
最新总股本(万股)	834.13	834.13	834.13	834.13
基本每股收益(元)	0.16	0.21	0.24	0.27
市盈率(倍)	29.72	23.39	20.19	17.98

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn