



东莞证券
DONGGUAN SECURITIES

交通运输

深度供应链业务和供应链金融服务快速增长

谨慎推荐 (维持)

怡亚通 (002183) 2013 年中报点评

风险评级: 一般风险

2013 年 8 月 23 日

投资要点:

- ◇ **2013年上半年净利润同比增长6.18%**。2013年上半年, 公司实现营业收入41.25亿元, 同比增长12.9%; 实现营业利润1.14亿元, 利润总额1.19亿元, 归属于上市公司股东的净利润9143.96万元, 分别同比增长22.59%、18.65%、6.18%; 基本每股收益0.1元。公司预计1-9月归属上市公司股东的净利润同比增长0%-30%。
- ◇ **收入和毛利增长是深度供应链业务和供应链金融服务快速增长所致**。公司实现营业总收入41.65亿元, 同比增长12.99%; 综合毛利4.28亿元, 同比增长6.44%。总收入与综合毛利增长主要是深度供应链业务与供应链金融服务业务快速增长所致。公司实现业务量178.6亿元, 较上年同期下降6.57亿元, 下降幅度为3.55%, 主要原因为广度供应链的业务量较上年同期下降11.56亿元所致。
- ◇ **380项目业务规模扩大, 深度供应链业务快速增长**。上半年深度供应链的业务量及收入为34.17亿元, 同比增长51.96%, 毛利率为5.92%, 同比下降0.71%。业务量及收入增长主要是深度380项目及东南亚平台项目业务规模快速增长, 毛利率有所下滑的主要原因是公司的贵金属产品供应链服务处于业务发展初期, 毛利率较低。目前深度380项目在全国100多个主要城市运作, 成功导入世界500强客户30余家及国内行业知名品牌客户, 涉及母婴、日化、食品、酒饮行业, 服务涵盖各类终端门店系统约30多万个。
- ◇ **供应链金融服务业务快速增长**。宇商小额贷款公司于2010年成立, 与多家银行有良好的战略合作关系, 相关金融业务拓展积极。上半年, 宇商小额贷款公司的利息及手续费收入为3955万元, 实现业务毛利3338万元, 毛利率为84.4%。由于该业务的毛利率很高, 因此, 业务规模快速增长对公司业绩拉动较大。
- ◇ **广度供应链业务量和收入小幅下降, 毛利率持平**。广度供应链是公司的基础业务, 也是最大的业务集群。上半年, 广度供应链业务量为141.14亿元, 占业务总量的79.02%; 毛利为1.83亿元, 占综合毛利总额的42.65%。与上年同期相比, 该业务的业务量与营业收入均有所下滑, 主要原因是: 一、受宏观经济环境持续低迷影响, IT产品的代理业务量及其价值有所下滑; 二、公司进行相关业务调整, 减少代理出口业务。但公司向客户提供更多的增值服务, 使得毛利率与上年同期基本持平。

黄秀瑜

SAC 执业证书编号:
S0340512090001

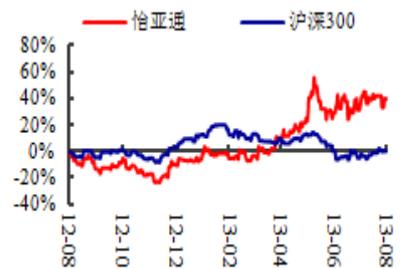
电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2013年8月22日

收盘价(元)	6.86
总市值(亿元)	67.65
总股本(百万股)	986.13
流通股本(百万股)	834.13
ROE(TTM)	8.37%
12月最高价(元)	7.79
12月最低价(元)	3.70

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

产品整合业务重新定位, 收入大幅下降。公司对全球采购中心产品整合业务进行重新定位, 于去年第 4 季度减少该业务运作量。上半年, 全球采购中心产品整合的业务量及收入为 3.3 亿元, 同比大幅下降 67.01%, 毛利率为 3.08%, 同比上升 0.09 个百分点。虽然产品整合业务量下降了, 但是剥离该模块中亏损的部门反倒有利于公司整体业绩。

维持“谨慎推荐”的投资评级。随着经济环境逐步好转, 广度供应链业务将为公司提供稳定增长的收益。主要看点在深度 380 项目, 其模式在国内较独特, 业务空间大。深度 380 平台逐步完善, 有助于公司形成全国网络优势, 深度供应链业务将保持较快拓展, 盈利增长可期。股票期权激励彰显公司对未来发展的信心。我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.17 元、0.22 元、0.29 元, 对应 PE 分别为 40 倍、31 倍、24 倍, 目前估值较合理, 维持“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观经济持续低迷, 深度业务拓展低于预期, 供应链结算配套风险, 衍生金融交易风险。

表: 公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	7554.70	9114.25	10329.45	12102.36
营业总成本	7425.01	8924.92	10074.09	11761.66
营业成本	6651.57	8054.54	9091.42	10500.21
营业税金及附加	24.18	29.17	33.06	38.73
销售费用	72.05	86.93	98.52	115.43
管理费用	531.06	640.69	726.12	850.75
财务费用	130.32	113.59	124.98	256.54
资产减值损失	15.82	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	28.39	30.00	30.00	30.00
公允价值变动净收益	28.07	30.00	30.00	30.00
投资净收益	0.32	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	158.08	219.34	285.36	370.70
加 营业外收入	12.79	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	167.89	219.34	285.36	370.70
减 所得税	28.48	43.87	57.07	74.14
净利润	139.41	175.47	228.29	296.56
减 少数股东损益	4.50	5.88	7.65	9.94
归属于母公司净利润	125.48	169.59	220.64	286.62
最新总股本(万股)	834.13	986.13	986.13	986.13
基本每股收益(元)	0.15	0.17	0.22	0.29
市盈率(倍)	45.60	39.89	30.66	23.60

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。本报告清晰准确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