



深度业务高增长, 汇兑贡献仍较大

增持 维持

目标价格: 8.10-9.20 元

业绩概要:

怡亚通 H1 实现营收 41.65 亿元, 同比增长 13%, 综合毛利为 4.28 亿元, 同比增长 6.44%, 实现归属上市公司股东的净利润 9144 万元, 同比增长 6.2%, 对应 EPS0.10 元, 扣非后增长 12.8%, 符合我们预期。

报告摘要:

- **380 平台爆发推动深度业务高速增长, 全年有望突破 50 亿。** H1 深度业务实现营收 34.17 亿元, 同比增长 51.96%, 综合毛利为 2.02 亿元, 同比增长 35.74%, 综合毛利率为 5.92%, 基本保持稳定。我们认为深度业务的高速增长主要来自 380 业务集群的放量, 预计 H1380 业务贡献收入 25 亿元左右, 当前公司调整战略, 积极提升已有网点盈利贡献, 预计 13 年 380 平台业务量有望突破 50 亿, 实现盈亏平衡并小有利润, 而 14 年明显贡献利润, 未来三年复合增速超 60%。
- **广度业务和产品整合业务受经济持续下滑冲击而不同程度下滑, 毛利率基本维持稳定。** H1 公司主要盈利来源广度业务实现毛利 1.83 亿元, 同比下滑 7%, 产品整合业务毛利 1015 万元, 同比下滑 66%, 广度下滑一是受宏观经济环境持续低迷影响, IT 产品代理业务量及价值下滑; 二是公司进行相关业务调整, 减少代理出口业务。而产品整合业务则是公司战略性的缩减造成。预计 H2 广度业务将相对稳定。
- **供应链金融继续小幅贡献利润。** H1 公司宇商小贷实现毛利 3,338 万元, 同比增长 23%, 毛利率为 84.4%, 业务有所放缓但贡献基本稳定。
- **人民币明显升值致汇兑贡献明显增加:** H1 人民币升值约 1.7% 使公司财务费用下降约 9000 万元, 汇兑净收益 (财务费用+公允价值变动损益+投资收益) 为 304 万, 比去年同期多 3400 万, 影响依然明显。
- **预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.18, 0.23 和 0.30 元, 同比增长 40%, 31% 和 30.6%。** 当前股价对应 40x13PE 和 31x14PE, 估值偏高, 但考虑到在消费升级和快消渠道下沉加速推进下, 公司 380 平台已形成突破之势, 未来有望超预期贡献业绩, 同时股权激励将为公司业绩的快速增长加码, 我们给予公司“增持”评级, 目标价 8.1-9.2 元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	6974.78	7483.8	9503.5	12782.2	17490.5
增长率 (%)	15.46	7.3	25.8	34.5	36.8
归母净利润(百万)	135.01	124.0	173.5	227.2	296.8
增长率 (%)	2.91	-7.06	0.40	0.31	0.31
每股收益	0.16	0.15	0.18	0.23	0.30
市盈率	27.50	31.50	40.3	30.8	23.6

交运研究组

分析师:

瞿永忠(S1180513070005)

电话: 18916019988

Email: quyongzhong@hysec.com

研究助理:

冯超

电话: 18017006251

Email: fengchao1@hysec.com

市场表现



相关研究

《深度转型正突破, 股权激励促增长》

2013/8/15

作者简介:

瞿永忠: 北京交通大学硕士, 10年交运从业经验, 3年交运行业研究经验, 宏源证券交运行业组长, 资深分析师。2011年新财富团队第四, 2012年金牛奖团队第五。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路基建等行业。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。