

深度继续快速增长，业绩符合预期

增持 维持

目标价格：9.20元

投资要点：

公司前三季共实现营收 73.7 亿元，同比增长 34.5%，实现归属上市公司股东的净利润 1.45 亿，同比增长 24.5%，对应 EPS0.10 元，扣非后增长 8.2%，其中 Q3 EPS 0.05 元，同比增长 76.1%，符合我们预期。

报告摘要：

- 深度业务继续快速增长致 Q3 单季毛利规模创历史新高，380 业务全年目标业务量完成概率较大。** 我们预计 Q3 继续高增长，同比增速可能超 60%，主要来自 380 平台的放量。公司前三季综合毛利为 6.88 亿元，同比增长 15.7%，其中 Q3 单季毛利规模 2.92 亿元，同比增长 33.5%，创历史新高，由于深度业务毛利率相对其他业务较低，公司前三季综合毛利率由 H1 的 9.6% 下滑至 9.3%，但 Q3 单季毛利率已经开始由 Q2 的 8.5% 回升至 9.0%，380 业务规模效应开始逐步显现，我们认为 380 全年预计的 50 亿业务量规模完成概率较大。
- 费用控制效果明显，费用率水平持续下滑：** 今年由于公司深度业务以外的业务普遍采取谨慎态度，而深度业务也调整战略，380 平台摒弃盲目扩张而是以提升现有平台单点盈利规模为主，因此公司销售和管理费用控制效果比较明显，前三季度销售费用和管理费用率仅 4.81 亿元，同比增长 13.9%，增速明显低于营收增速。两项费用的费用率水平也由 H1 的 7.4% 下降至 6.5%，创近几年最好水平。
- Q3 人民币升值幅度放缓，汇兑净损失扩大。** H1 人民币升值约 1.7%，但 Q3 末相对 H1 末人民币升值幅度放缓至 0.5%。前三季汇兑净损失（财务费用+公允价值变动损益+投资收益）为 6940 万，与去年同期扩大损失 500 万，但比 H1 末的汇兑净收益 300 万扩大损失约 7200 万，影响 Q3 EPS 约 0.05 元，波动依然明显。
- 预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.18，0.23 和 0.30 元，当前股价对应 45x13PE 和 35x14PE，估值偏高，但考虑公司 380 平台已逐步形成突破之势，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，继续给予公司“增持”评级。**

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	175.9	228.9	298.5
增长率 (%)	2.91	-7.06	41.8	30.1	30.4
每股收益	0.16	0.15	0.18	0.23	0.30
市盈率	27.50	31.50	45.4	34.9	26.7

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

《深度业务高增长，汇兑贡献仍较大》

2013/8/26

《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
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	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。