

怡亚通 (002183.SZ)

其它运输行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

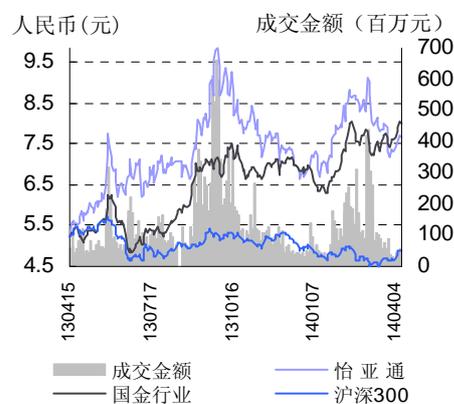
市价(人民币): 7.69元

业绩符合预期, 股权激励确保业绩无忧

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	834.13
总市值(百万元)	75.83
年内股价最高最低(元)	9.86/5.25
沪深 300 指数	2270.67
中小板指数	6345.90



相关报告

1. 《380 平台促发展, 股权激励确保业绩无忧》, 2014.1.14

衣植永 联系人
(8621)61038319
yizhenyong@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.150	0.205	0.250	0.330	0.442
每股净资产(元)	1.78	2.71	3.09	3.40	3.18
每股经营性现金流(元)	0.32	-2.76	-0.14	0.99	-0.69
市盈率(倍)	31.11	33.83	30.80	23.33	17.39
行业优化市盈率(倍)	15.52	16.52	18.68	18.68	18.68
净利润增长率(%)	-7.06%	59.61%	22.91%	32.02%	34.15%
净资产收益率(%)	8.46%	7.49%	7.01%	8.40%	12.04%
总股本(百万股)	834.13	986.13	986.13	986.13	986.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2013 年公司实现营收 116.23 亿元, 同比增速 53.85%; 归属母公司净利润 2.00 亿元, 同比增速 59.6%, 对应 EPS0.21 元, 基本符合我们的预期。

经营分析

- 业绩增长主要来自于深度 380 平台、供应链金融业务增长:
 - 深度 380 平台: 2013 年业务量为 45 亿元, 同比增长 67%, 我们判断, 增长主要来自于新业务拓展以及 13 年再投资设立或并购 42 家项目公司。
 - 供应链金融服务: 2013 年业务为 1.09 亿元, 同比增速 53%, 这主要由于在小贷业务注册资本增长的条件下(2012 年 2 亿元增加至目前的 7 亿元), 公司大力开拓业务所致。
 - 此外, 我们判断, 公司 13 年定增 6.1 亿元通过节省财务费用也有助于业绩增长。
- 380 平台和供应链金融业务仍是主要增长点:
 - 深度 380 平台: 快消品牌对于渠道整合决定了 380 平台的长期成长性; 我们认为, 380 平台正处于快速发展期, 考虑到公司业务开拓的较强执行力并且 13 年新投资的 42 家公司将在 14 年体现出其全年的业务量, 预计 380 平台 14 年业务量有望达到 85 亿元, 同比增速 90%。
 - 供应链金融服务: 考虑到小贷行业的旺盛需求, 以及目前较最大贷款余额 10.5 亿元尚有较大增长空间, 预计该业务仍将快速发展, 预计 14 年主营收入将从 13 年 1.1 亿元增至 1.8 亿元, 同比增长 64%。
- 股权激励确保业绩无忧: 2013 年 11 月公司通过股权激励方案, 行权目标 2014-2015 年净利润不低于 2.28 亿元、2.96 亿元, 并且本次激励实施对象较多, 总共 314 人, 我们认为, 该方案的实施有助于提升业绩的确定性。

盈利调整与投资建议

■ 我们预测公司 2014-2016EPS 分别为 0.25 元、0.33 元、0.44 元, 同比增速 22.9%、32.0%、34.2%, 目前对应估值 30×14PE, 23×15PE, 17×16PE, 维持“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	7,025	7,555	11,623	17,544	23,246	30,527	货币资金	7,468	4,820	4,228	3,000	2,200	1,500
增长率	7.5%	53.9%	50.9%	32.5%	31.3%		应收款项	2,360	2,170	4,005	6,957	6,926	9,095
主营业务成本	-6,316	-6,661	-10,539	-15,985	-21,292	-28,076	存货	1,048	951	1,971	2,409	3,150	4,154
%销售收入	89.9%	88.2%	90.7%	91.1%	91.6%	92.0%	其他流动资产	666	738	1,326	1,306	1,686	2,213
毛利	709	894	1,084	1,560	1,954	2,451	流动资产	11,542	8,679	11,531	13,672	13,962	16,962
%销售收入	10.1%	11.8%	9.3%	8.9%	8.4%	8.0%	%总资产	89.8%	82.9%	79.4%	85.2%	84.1%	85.5%
营业税金及附加	-23	-24	-32	-49	-65	-85	长期投资	125	226	1,531	1,571	1,611	1,651
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	606	889	519	713	899	1,061
营业费用	-63	-72	-74	-175	-232	-305	%总资产	4.7%	8.5%	3.6%	4.4%	5.4%	5.3%
%销售收入	0.9%	1.0%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	253	242	147	92	132	170
管理费用	-484	-531	-598	-930	-1,162	-1,420	非流动资产	1,318	1,786	2,990	2,377	2,644	2,883
%销售收入	6.9%	7.0%	5.1%	5.3%	5.0%	4.7%	%总资产	10.2%	17.1%	20.6%	14.8%	15.9%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	139	266	380	405	495	641	资产总计	12,860	10,465	14,521	16,049	16,606	19,845
%销售收入	2.0%	3.5%	3.3%	2.3%	2.1%	2.1%	短期借款	8,890	5,897	7,786	5,450	3,653	3,932
财务费用	193	-130	-108	-157	-148	-153	应付款项	1,830	1,982	2,555	5,191	6,790	8,945
%销售收入	-2.8%	1.7%	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%	其他流动负债	137	157	190	446	570	1,342
资产减值损失	-13	-16	-20	0	0	0	流动负债	10,856	8,036	10,531	11,088	11,013	14,219
公允价值变动收益	-22	28	-25	0	0	0	长期贷款	140	385	891	1,141	1,391	1,641
投资收益	-162	0	42	70	70	70	其他长期负债	508	516	132	0	0	0
%税前利润	n.a	0.2%	15.8%	22.0%	16.4%	12.3%	负债	11,504	8,937	11,554	12,229	12,404	15,860
营业利润	136	149	268	319	417	558	普通股股东权益	1,345	1,483	2,674	3,512	3,869	3,622
营业利润率	1.9%	2.0%	2.3%	1.8%	1.8%	1.8%	少数股东权益	10	45	292	307	332	362
营业外收支	12	10	-5	0	10	10	负债股东权益合计	12,860	10,465	14,521	16,049	16,606	19,845
税前利润	147	158	263	319	427	568	比率分析						
利润率	2.1%	2.1%	2.3%	1.8%	1.8%	1.9%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-32	-28	-55	-57	-77	-102	每股指标						
所得税率	22.0%	18.0%	20.9%	18.0%	18.0%	18.0%	每股收益	0.162	0.150	0.203	0.250	0.330	0.442
净利润	115	130	208	261	350	466	每股净资产	1.613	1.778	2.711	3.086	3.399	3.182
少数股东损益	-20	5	8	15	25	30	每股经营现金净流	-0.213	0.321	-2.757	-0.144	0.987	-0.688
归属于母公司的净利润	135	125	200	246	325	436	每股股利	0.080	0.050	0.000	0.060	0.060	0.600
净利率	1.9%	1.7%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.04%	8.46%	7.49%	7.01%	8.40%	12.04%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	1.05%	1.20%	1.38%	1.53%	1.96%	2.20%
净利润	115	130	208	261	350	466	投入资本收益率	0.99%	2.63%	2.55%	3.19%	4.39%	5.50%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	53	61	70	14	23	31	主营业务收入增长率	16.05%	7.54%	53.85%	50.94%	32.50%	31.32%
非经营收益	-58	87	102	73	120	110	EBIT增长率	320.28%	91.83%	42.56%	6.67%	22.11%	29.55%
营运资金变动	-289	-10	-3,098	-512	631	-1,389	净利润增长率	2.91%	-7.06%	59.61%	22.91%	32.02%	34.15%
经营活动现金净流	-179	268	-2,719	-164	1,123	-783	总资产增长率	-0.06%	-18.62%	38.76%	10.52%	3.47%	19.51%
资本开支	-345	-287	-145	615	-240	-220	资产管理能力						
投资	2	0	42	-39	-38	-38	应收账款周转天数	119.9	96.4	88.7	130.0	94.0	94.0
其他	45	128	251	70	70	70	存货周转天数	49.2	54.8	50.6	55.0	54.0	54.0
投资活动现金净流	-297	-159	147	646	-208	-188	应付账款周转天数	22.2	23.6	19.6	23.0	23.0	23.0
股权募资	7	17	832	614	0	0	固定资产周转天数	12.5	22.7	3.8	4.5	4.7	4.3
债权募资	568	-2,310	1,619	-2,132	-1,547	529	偿债能力						
其他	-396	2,535	-367	-192	-168	-258	净负债/股东权益	151.59%	126.91%	149.08%	93.38%	67.15%	101.70%
筹资活动现金净流	179	243	2,084	-1,710	-1,715	271	EBIT利息保障倍数	-0.7	2.0	3.5	2.6	3.3	4.2
现金净流量	-297	352	-487	-1,228	-800	-700	资产负债率	89.46%	85.40%	79.57%	76.20%	74.70%	79.92%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-01-14	增持	7.03	8.00~9.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD