

# 380 平台发力，业绩增长加速

## 增持 维持

目标价格：10 元

### 业绩和公告简评：

8月22日，怡亚通发布2014年半年度报告，2014年1-6月，公司实现营业收入100.14亿元，较去年同期增长140.43%；实现营业利润2.00亿元，同比增长75.56%；实现归属于上市公司股东的净利润1.52亿元，对应EPS 0.15元，较上年同期增长66.43%。

### 经营分析：

- 公司业绩增势良好，深度供应链业务进入爆发期：**上半年公司完成业务量272.82亿元，比去年同期增长52.76%；收入规模增势更为迅猛，同比增幅达140.43%。380平台开始发力，带动公司业绩迅速增长。上半年深度供应链业务实现收入90.04亿元，同比增长163.54%；毛利率5.26%，虽然较去年小幅回落0.66个百分点，但由于深度供应链业务扩张速度快，该项业务毛利总额依旧较去年大幅增长134.04%。
- 其他业务运营良好，保持稳健增长。**广度业务已建立了全国性服务平台，报告期内，该项业务实现业务量177.11亿元，同比增加25.49%，营业收入为4.42亿元，同比增长16.65%；产品整合业务实现业务收入4.87亿，同比增长47.81%，连续下滑的态势暂得以扭转；小贷业务实现收入8,052万元，毛利率依然维持85%以上。整体而言，除深度供应链业务外，公司其他业务报告期内增势稳健。
- 非公开发行加码380，核心竞争力将进一步增强。**日前，公司公告拟发行1.5亿股，募资12亿用于增资深度供应链公司。投资完成后，公司将形成以380平台为基础，遍布全国骨干城市的自有物流基础设施、构建完成高效的现代仓储配送体系，竞争优势进一步加强。
- 预计14-16EPS分别为0.26元,0.31元和0.38元，分别对应32x14PE,27x15PE和22x16PE，我们认为380平台进入爆发增长期，维持“增持”评级，目标价10元。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	7483.80	11623.00	19656.32	28471.75	39474.57
增长率(%)	7.30	53.90	69.10	44.80	38.60
归母净利润(百万)	124.00	200.00	254.11	309.88	378.33
增长率(%)	-7.06	59.60	26.90	21.90	22.10
每股收益	0.15	0.20	0.26	0.31	0.38
市盈率	56.00	42.00	32.31	27.10	22.11

### 交运研究组

#### 分析师：

**瞿永忠(S1180513070005)**

电话：021-65051609

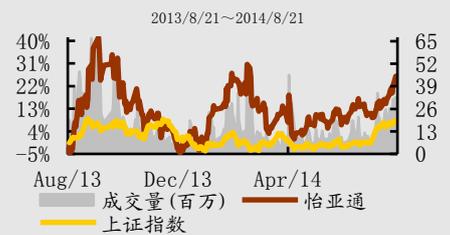
Email: quyongzhong@hysec.com

**王滔(S1180514080003)**

电话：010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《增发加码380，平台整合加速推进》  
2014/8/15
- 《改传传统渠道供应链革命先锋》  
2014/7/13
- 《深度转型正突破，股权激励促增长》  
2013/8/15

图 1: 三张表摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	4228	5506	4851	4862	营业收入	11623	19656	28472	39475
应收款项	4005	6341	9184	12734	营业成本	10520	18033	26289	36610
存货净额	1971	2989	4351	6330	营业税金及附加	32	59	80	99
其他流动资产	1300	1968	2908	4133	销售费用	74	138	185	237
<b>流动资产合计</b>	<b>11532</b>	<b>16830</b>	<b>21322</b>	<b>28085</b>	管理费用	598	988	1400	1900
固定资产	519	591	591	606	财务费用	108	117	129	144
无形资产及其他	58	53	48	44	投资收益	42	20	20	20
投资性房地产	2051	2051	2051	2051	资产减值及公允价值变动	(45)	(22)	(18)	(29)
长期股权投资	360	360	360	360	其他收入	(19)	0	(0)	0
<b>资产总计</b>	<b>14521</b>	<b>19886</b>	<b>24372</b>	<b>31146</b>	营业利润	268	319	390	476
短期借款及交易性金融负债	7786	10904	13618	18241	营业外净收支	(5)	10	10	10
应付款项	1960	4105	5812	7750	<b>利润总额</b>	<b>263</b>	<b>329</b>	<b>400</b>	<b>486</b>
其他流动负债	786	1347	1959	2723	所得税费用	55	69	84	102
<b>流动负债合计</b>	<b>10531</b>	<b>16356</b>	<b>21390</b>	<b>28714</b>	少数股东损益	8	6	6	6
长期借款及应付债券	891	891	891	891	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>254</b>	<b>310</b>	<b>378</b>
其他长期负债	132	132	132	132					
<b>长期负债合计</b>	<b>1023</b>	<b>1023</b>	<b>1023</b>	<b>1023</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>11554</b>	<b>17379</b>	<b>22413</b>	<b>29737</b>	净利润	200	254	310	378
少数股东权益	292	282	272	263	资产减值准备	4	(19)	0	0
股东权益	2674	2225	1688	1145	折旧摊销	28	29	36	42
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14521</b>	<b>19886</b>	<b>24372</b>	<b>31146</b>	公允价值变动损失	45	22	18	29
					财务费用	108	117	129	144
关键财务与估值指标					营运资本变动	(4021)	(1333)	(2826)	(4051)
每股收益	0.20	0.26	0.31	0.38	其它	(10)	8	(11)	(9)
每股红利	0.37	0.71	0.86	0.93	<b>经营活动现金流</b>	<b>(3754)</b>	<b>(1038)</b>	<b>(2472)</b>	<b>(3611)</b>
每股净资产	2.71	2.26	1.71	1.16	资本开支	388	(100)	(50)	(80)
ROIC	3%	3%	3%	3%	其它投资现金流	(3)	0	0	0
ROE	7%	11%	18%	33%	<b>投资活动现金流</b>	<b>25</b>	<b>(100)</b>	<b>(50)</b>	<b>(80)</b>
毛利率	9%	8%	8%	7%	权益性融资	832	0	0	0
EBIT Margin	3%	2%	2%	2%	负债净变化	506	0	0	0
EBITDA Margin	4%	2%	2%	2%	支付股利、利息	(361)	(703)	(847)	(921)
收入增长	54%	69%	45%	39%	其它融资现金流	2016	3118	2714	4623
净利润增长率	60%	27%	22%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>3137</b>	<b>2415</b>	<b>1868</b>	<b>3702</b>
资产负债率	82%	89%	93%	96%	<b>现金净变动</b>	<b>(592)</b>	<b>1277</b>	<b>(654)</b>	<b>10</b>
息率	4.8%	9.3%	11.3%	12.2%	货币资金的期初余额	4820	4228	5506	4851
P/E	37.6	29.6	24.3	19.9	货币资金的期末余额	4228	5506	4851	4862
P/B	2.8	3.4	4.5	6.6	企业自由现金流	(3207)	(1057)	(2431)	(3592)
EV/EBITDA	44.7	53.2	54.1	55.5	权益自由现金流	(686)	1968	181	916

资料来源: WIND, 宏源证券

**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。2013 年腾讯天眼第三名, 21 世纪金牌分析师亚军。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路产业链等行业。

**王滔:** 中山大学硕士, 3 年交运行业研究经验, 重点覆盖物流、航空机场和高速公路等行业。

**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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。