

业绩符合预期 高增长料将持续

增持 维持

目标价格：20.00

业绩和公告简评：

怡亚通发布2014年三季度报告，2014年1-9月，公司实现营业收入161.41亿元，同比增长118.97%；归属于上市公司股东的净利润2.32亿元，同比增长59.49%，对应EPS 0.24元。2014年第三季度，公司实现营业收入62.08亿元，同比增长91.24%，归属于上市公司股东的净利润7979.33万元，同比增长47.74%。

经营分析：

- **深度供应链业务带动收入大幅增长：**深度供应链业务依然是公司增长的主要动力，在其带动下，前三季度公司营业收入与成本同比分别增长118.97%和125.51%，单季度营业收入与成本分别为62.08和58.40亿元，同比分别增长91.24%和97.72%。在公司深度供应链业务规模迅速扩张的情况下，成本增速略高于收入增速，导致前三季度毛利率由去年的9.33%降至6.62%。
- **费用增速与公司发展相适应，扣非后净利增长显著。**在深度供应链业务迅速扩张的同时，相应费用增速亦较高，人员数量增加及人工成本上涨导致管理费用同比增长45.76%；借款利息支出增加以及汇兑损失增加使得财务费用同比大增321.50%，伟仕股份产生较多投资收益。上述因素整体上与公司业务发展状况相适应，公司前三季度净利润同比增长59.49%，扣非后增幅达80.69%。
- **380平台建设仍在进行时，高增长料将持续。**380平台业务是深度供应链迅速增长的主要原因。公司最新公告，再投资设立或并购的项目公司共6家，投资总额合计8,160万元，均由怡亚通子公司与业务团队合资成立。在380平台建设不断完善的情况下，公司高增长态势将得以维持。
- **预计公司14-16年EPS分别为0.30、0.41元和0.51元，对应当前股价53x14PE、39x15PE和29x16PE，维持“增持”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	7483.80	11,622.94	19,656.72	28,472.76	39,474.63
增长率(%)	7.30	53.90	69.12	44.85	38.64
归母净利润(百万)	124.00	200.29	299.22	402.05	538.24
增长率(%)	-7.06	60.20	49.39	34.37	33.87
每股收益	0.15	0.20	0.30	0.41	0.51
市盈率	105.33	79.00	52.67	38.54	28.73

交运研究组

分析师：

瞿永忠(S1180513070005)

电话：18916019988

Email: quyongzhong@hysec.com

刘攀(S1180514050002)

电话：021-65051190

Email: liupan1@hysec.com

王滔(S1180514080003)

电话：010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《以人为鉴，公司已步入高成长通道》
2014/9/9
- 《380平台发力，业绩增长加速》
2014/8/22
- 《增发加码380，平台整合加速推进》
2014/8/15
- 《传统渠道供应链革命先锋》
2014/7/13

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	5505	4851	4861	营业收入	11623	19654	28479	39472
应收款项	4005	6354	9207	12761	营业成本	10520	18013	26215	36342
存货净额	1971	2967	4318	6287	营业税金及附加	32	59	85	118
其他流动资产	1301	1965	2905	4145	销售费用	74	118	171	276
流动资产合计	11532	16818	21308	28081	管理费用	598	968	1372	1900
固定资产	519	592	592	607	财务费用	108	118	131	148
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	2052	2052	2052	2052	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	(20)	0	0	0
资产总计	14521	19875	24360	31144	营业利润	268	376	507	679
短期借款及交易性金融负债	7786	10982	13843	18798	营业外净收支	(5)	10	10	10
应付款项	1960	4104	5830	7684	利润总额	263	386	517	689
其他流动负债	785	1339	1946	2702	所得税费用	55	81	109	145
流动负债合计	10531	16425	21619	29184	少数股东损益	8	6	6	6
长期借款及应付债券	891	891	891	891	归属于母公司净利润	200	299	402	538
其他长期负债	132	132	132	132					
长期负债合计	1023	1023	1023	1023	现金流量表 (百万元)				
负债合计	11554	17448	22642	30207	净利润	200	299	402	538
少数股东权益	292	281	271	262	资产减值准备	4	(19)	1	0
股东权益	2674	2145	1446	673	折旧摊销	28	29	36	41
负债和股东权益总计	14520	19874	24359	31142	公允价值变动损失	45	22	18	29
					财务费用	108	118	131	148
关键财务与估值指标					营运资本变动	(4021)	(1330)	(2810)	(4153)
每股收益	0.20	0.30	0.41	0.55	其它	(10)	8	(11)	(9)
每股红利	0.37	0.84	1.12	1.33	经营活动现金流	(3754)	(991)	(2364)	(3554)
每股净资产	2.71	2.18	1.47	0.68	资本开支	388	(100)	(50)	(80)
ROIC	3%	3%	3%	4%	其它投资现金流	(3)	0	0	0
ROE	7%	14%	28%	80%	投资活动现金流	25	(100)	(50)	(80)
毛利率	9%	8%	8%	8%	权益性融资	832	0	0	0
EBIT Margin	3%	3%	2%	2%	负债净变化	505	0	0	0
EBITDA Margin	4%	3%	2%	2%	支付股利、利息	(361)	(828)	(1101)	(1311)
收入增长	54%	69%	45%	39%	其它融资现金流	2017	3196	2861	4955
净利润增长率	60%	50%	34%	34%	融资活动现金流	3137	2368	1760	3644
资产负债率	82%	89%	94%	98%	现金净变动	(592)	1277	(654)	10
息率	2.3%	5.3%	7.1%	8.4%	货币资金的期初余额	4820	4228	5505	4851
P/E	79.0	52.7	38.5	28.7	货币资金的期末余额	4228	5505	4851	4861
P/B	5.8	7.3	10.8	23.1	企业自由现金流	(3206)	(1009)	(2322)	(3532)
EV/EBITDA	63.5	62.9	56.9	52.2	权益自由现金流	(684)	2094	436	1307

资料来源: 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。

刘攀: 上海交通大学硕士, 3 年机械行业研究经验, 1 年产业融资租赁行业经验, 宏源证券交运行业组(设备方向)分析师。擅长草根挖掘投资机会, 重点覆盖铁路设备产业链、航运港口和船舶海工产业链等细分行业。

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	010-88013561	13631508075	liqian@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
		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	zhouidi@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。