

## 2 亿资金注入 380 平台再进一步

**增持 维持**

目标价格：20.00

### 事件：

怡亚通近日发布公告，为了完善深度分销 380 平台的组织架构及配合 380 平台的业务发展而设立项目合作公司。本次省级公司或怡亚通其他子公司再投资设立或并购的项目公司共 18 家，投资总额共计人民币 22,461 万元，均由怡亚通子公司与业务团队合资成立。怡亚通子公司或深度公司均以现金出资，资金来源为自有资金。

### 经营分析：

- 2 亿资金注入 380 平台架构进一步完善：**怡亚通本次投资设立项目公司共 18 家，分布在北京、河南、湖北、山东等 12 个省份及地区。从投资项目公司的性质看，对比 2014 年，我们发现之前几次投资基本都包含了集投融资管理、平台管理及业务运作管理于一身的省级平台型公司，而本次新投资的公司全部属于再投资设立或并购的项目公司。这意味着 380 平台省级平台建设的渠道“一级”下沉任务基本完成，目前开始全面进入“二级”甚至“三级”阶段的下沉。我们认为，380 平台更加贴近终端需求，优势更进一步。
- 延续此前合作模式，实现利益绑定。**从项目公司的合作方式看，怡亚通延续了此前一贯的合作模式，即：怡亚通控股 60%到 70%，少数股东及其团队继续负责业务运营，怡亚通派驻财务人员对项目公司实施财务控制，并提供后台服务。我们认此种合作模式较好实现了与合作方的利益绑定，管理的协同性和经营的灵活性兼备，有利于 380 平台的稳定和开拓。
- 国内快消品第一供应链平台，未来空间广阔。**考虑到公司 380 平台已成为国内第一快消品供应链平台，同时公司战略架构成型，未来有望发展为中国的“综合商社”，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.32、0.46 和 0.68 元，分别对应 46x14PE,32x15PE 和 22x16PE，维持“增持”评级。

| 主要经营指标    | 2012   | 2013   | 2014E     | 2015E     | 2016E     |
|-----------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万)  | 7483.8 | 11,623 | 20,656.29 | 32,471.69 | 44,473.23 |
| 增长率 (%)   | 7.3    | 53.9   | 77.72     | 57.20     | 36.96     |
| 归母净利润(百万) | 124.0  | 200    | 313.16    | 453.69    | 666.09    |
| 增长率 (%)   | -7.06  | 59.6   | 56.36     | 44.88     | 46.82     |
| 每股收益      | 0.15   | 0.20   | 0.32      | 0.46      | 0.68      |
| 市盈率       | 99.67  | 74.75  | 46.72     | 32.50     | 21.98     |

### 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
- 《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。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**

|     |         | 姓名            | 手机号           | 手机号                  | 邮箱                     |
|-----|---------|---------------|---------------|----------------------|------------------------|
| 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 |                        |
| 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。