

投资评级：买入（维持）

收盘价（元）	25.95
目标价（元）	39.15
上次目标价（元）	39.15

怡亚通 2014 年业绩快报点评

——营收表现优于预期

核心观点

- ◆ 2014 年营业收入优于川财预估值 11%，优于 Bloomberg 预估值 4%：**
 公司于 2 月 26 日公布 2014 年业绩快报，营业收入 221 亿 (YoY 为 90%)，分别优于川财预估值 11%，优于 Bloomberg 预估值 4%；归属于上市公司股东的净利润为 3.2 亿 (YoY 为 58%)，低于川财预估值 10%，低于 Bloomberg 预估值 1%。EPS 为 0.32 元，加权平均净资产收益率为 11.31%，较 2013 年提升 1.08 个百分点。
- ◆ 公司仍将履行市场份额优先战略：**2014 年业绩快报显示公司坚持市场份额优先战略（营业收入增长高于净利润的增长），我们预判该等策略仍将延续，公司先人一步对拥有知名品牌分销权的控股，该等资源在未来会转化为盈利能力。
- ◆ 现金流节奏趋势向好：**3Q 财报显示公司营运资金管理趋势向好，应收账款周转天数较 1H14 下降 2.7 天至 64.6 天（应收账款占 3Q14 总资产的 20.4%），存货周转天数与 1H14 持平（存货占 3Q14 总资产的 18.1%）。
- ◆ 目前股价对应我们预估值 2015 年 PS 0.82x，重申买入的投资评级，维持 39.15 元的目标价。我们将于年报详细数据披露后更新预估。**

王传晓

 研究员 执业证书编号：S1100514020002
 8621-68416988-209
 wangchuanxiao@cczq.com

陈铮娴

 联系人 8621-68416988-234
 chenzhengxian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
 交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，
 610041
 总机：(028) 86583000
 传真：(028) 86583002

财务和估值数据摘要（2014 年财务数据已更新）

	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入（百万元）	7,484	11,514	22,139	31,824	55,615
增速（%）	7.3	53.9	92.3	43.8	74.8
归属母公司股东净利润（百万元）	125	200	316	840	1,649
增速（%）	-7.1	59.6	57.8	165.8	96.4
总股本（百万）	834	986	986	986	986
EPS	0.127	0.203	0.320	0.851	1.672
PE	204.3	127.8	81.1	30.5	15.5

**图 1： 2014 年营业收入优于川财预估值 11%， 优于 Bloomberg 预估值 4%；
净利润低于川财预估值 10%， 低于 Bloomberg 预估值 1%**

	2014			差异	
	2014A	川财预估值	Bloomberg预估值	实际相对于川财 预估值	实际相对于 Bloomberg预估值
财务简表 (人民币, 百万元)					
营业收入	22,139	19,900	21,256	11	4
营业利润	397	420	378	(5)	5
利润总额	426	423	386	1	10
归属母公司所有者净利润	316	353	318	(10)	(1)
EPS	0.32	0.36	0.28	(11)	13
同比增速 (%)					
营业收入	92.3	73	85	-	-
营业利润	48.1	57	41	-	-
利润总额	62.1	61	47	-	-
归属母公司所有者净利润	57.8	76	59	-	-
财务比率 (%)					
营业利润率	1.79	2.11	1.78	-32BP	1BP
税前利润率	1.92	2.12	1.82	-20BP	11BP
净利润率	1.43	1.77	1.50	-35BP	-7BP

资料来源：川财证券研究所

投资风险提示

- 1) 380 平台拓展不如预期；
- 2) 营运现金流管理效率改善不如预期。

报表预测 (2014 年数据未更新)

利润表 (人民币, 百万)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入	7,484	11,514	19,900	31,824	55,615
减: 营业成本	6,652	10,520	18,341	29,606	52,276
营业税金及附加	24	32	56	90	156
营业费用	72	74	100	120	140
管理费用	531	598	750	685	733
财务费用	130	108	309	329	330
资产减值损失	16	20	10	12	14
加: 投资收益	0	42	0	0	0
公允价值变动损益	28	(25)	45	0	0
其他经营损益	61	90	40	45	50
营业利润	149	268	420	1,027	2,015
加: 其他非经营损益	10	(5)	3	(2)	(2)
利润总额	158	263	423	1,025	2,013
减: 所得税	28	55	57	154	302
净利润	130	208	366	871	1,711
减: 少数股东损益	5	8	13	32	62
归属母公司股东净利润	125	200	353	840	1,649

资产负债表 (人民币, 百万)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
货币资金	4,796	4,023	199	318	556
应收和预付款项	2,681	5,133	7,121	7,901	10,451
存货	951	1,971	2,614	3,965	6,490
其他流动资产	150	154	154	154	154
长期股权投资	0	360	360	360	360
投资性房地产	0	1,014	1,014	1,014	1,014
固定资产和在建工程	889	519	462	401	337
无形资产和开发支出	151	61	54	46	39
其他非流动资产	722	1,010	976	943	963
资产总计	10,341	14,245	12,954	15,103	20,365
短期借款	5,849	7,088	5,773	6,233	5,985
应付和预收款项	1,982	2,555	3,191	4,216	8,421
长期借款	885	891	0	0	0
其他负债	97	744	744	744	744
负债合计	8,813	11,278	9,708	11,193	15,150
股本	834	986	986	986	986
资本公积	200	1,103	1,103	1,103	1,103
留存收益	449	584	850	1,483	2,726
归属母公司股东权益	1,483	2,674	2,940	3,573	4,816
少数股东权益	45	292	306	337	399
股东权益合计	1,528	2,966	3,245	3,910	5,215
负债和股东权益合计	10,341	14,245	12,954	15,103	20,365

现金流量表 (人民币, 百万)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
经营性现金净流量	276	(2,740)	(1,220)	247	1,313
投资性现金净流量	(159)	46	18	(52)	(92)
筹资性现金净流量	252	2,858	(2,622)	(76)	(984)
现金流量净额	360	160	(3,824)	119	238

财务分析和估值指标	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
盈利能力					
毛利率	11.12%	8.64%	7.84%	6.97%	6.00%
销售净利率	9.80%	6.78%	5.82%	3.56%	2.16%
ROE	3.75%	3.41%	3.78%	4.25%	4.21%
ROA	4.36%	3.84%	4.37%	4.69%	4.44%
ROIC	1.74%	1.80%	1.84%	2.74%	3.08%
成长能力					
销售收入增长率	7.30%	53.86%	72.83%	59.92%	74.76%
净利润增长率	15.37%	39.75%	91.60%	80.11%	73.07%
资本结构					
资产负债率	85.23%	79.18%	74.95%	74.11%	74.39%
流动比率	28.38%	44.07%	63.75%	62.12%	51.26%
速动比率	76.41%	70.75%	59.47%	55.68%	39.51%
经营效率					
总资产周转率	0.72	0.81	1.54	2.11	2.73
存货周转率	15.91	94.10	44.07	81.44	170.12
业绩和估值					
EPS	0.127	0.203	0.358	0.851	1.672
BPS	1.504	2.711	2.981	3.623	4.884
PE	162.91	102.07	57.92	24.35	12.40
PB	13.79	7.65	6.95	5.72	4.24

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司