“网”罗服务

交通运输行业

证券研究报告　公司调研报告

发布日期：2015 年 4 月 20 日 星期一

怡亚通（002183）调研简报

爱建证券有限责任公司

研究发展总部

研究员：朱志勇

TEL：021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

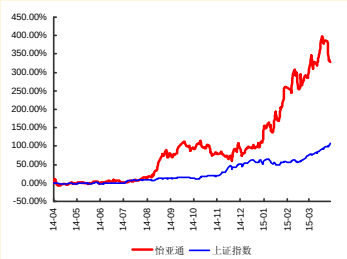
执业编号：S0820510120001

联系人：熊佳玳

TEL：021-32229888-25523

E-mail: xiongjiadai@ajzq.com

执业编号：S0820114050005



数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

（%）	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	6.54	124.25	315.22
相对表现	-11.98	41.00	210.85

评级：推荐（维持）

基础数据

收盘价	32.09
目标价	
52 周内高	38.48
52 周内低	6.94
总市值(百万元)	31644.79
流通市值(百万元)	31644.79
总股本(百万股)	986.13
A 股(百万股)	986.13
—已流通(百万股)	986.13
—限售股(百万股)	0.00
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

报告要点

- **打造千亿级的 380 深度分销网络。**目前公司共有约 70 家上游供货客户及品牌，其中包括宝洁、联合利华、金龙鱼等。这类大型跨国品牌在国内有上万亿的市场容量，给公司扩张发展提供了广大的市场空间。公司目前拥有 200 余万家下游终端客户，并通过打造自有品牌“和乐加盟店”将分销网络渗透到全国四五线城市及乡镇，以农村包围城市的战略达到整个供应链网络的平衡，同时也有发展现有客户成为和乐加盟店的可能。对于更进一步的网络渗透，公司推出试运行个人“云微店”APP，旨在以个人为入口，EA 为后台销售支持，实现全民营销的目的。公司 380 平台 2014 年实现流水 130 万元左右，2015 年预计实现流水翻一倍，在 250-300 万元左右。公司通过不断优化现有供应链体系，并实施积极的扩张战略，公司在 380 平台上的目标在于实现上千亿的业务收入。
- **打造千亿级的供应链金融平台。**公司利用现有客户网络，为客户提供对接银行的贷款通道。就目前的 200 余万家下游终端客户来说，周转资金需求量巨大，公司提供通道服务，赚取中间的利差收入。目前公司合作银行 6 家，可实现 30 亿元的贷款规模，预计实现业务收入 1.5 亿元左右。未来公司在供应链金融平台上的目标在于满足目前上千亿的客户资金需求。但值得注意的是，公司为借款方提供担保，存在一定的信用风险。
- **以供应链网络平台为基础，实现更多增值服务。**公司在搭建的以 20 多个省会城市中心仓库为整个供应链网络的第一层，以 200 余家终端客户及自有加盟店为第二层，再到最末端云微店的整个分销网络的基础上，提供如广告等增值服务，在现有营销网络的的基础上延伸出更丰富的业务内容，为公司营销网络实现更多附加值。
- **资金短缺成为公司发展的首要障碍。**公司积极的扩张战略需要大量的资金作为支持，今年在 380 平台上的投入需求约 25 亿元，主要依靠募资及银行借款实现，目前公司取得银行授信额度约 360 亿元，未来公司筹集资金情况将直接影响公司的发展进程。
- **估值与投资建议。** 公司所处电商行业，以市销率估值更为适用，目前公司 PS 为 1.4 左右，考虑到公司业务尚处在高速发展阶段，并将持续快速扩张，未来有巨大的市场潜力，维持其“推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	11514.20	22138.95	32100.28	47357.24
增长率(%)	53.86%	92.28%	44.99%	47.53%
归属母公司股东净利润	200.29	317.92	544.14	836.70
增长率(%)	59.61%	58.73%	71.16%	53.77%
每股收益(EPS)	0.20	0.32	0.55	0.85
净资产收益率(ROE)	7.49%	11.11%	17.10%	22.77%
市盈率(P/E)	148.30	93.43	54.59	35.50
市净率(P/B)	11.11	10.38	9.33	8.08

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

附:财务预测表

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	4796.47	4022.63	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	2680.54	5132.52	11582.5	12676.9	23140.2
存货	951.50	1971.19	3799.70	4610.34	7846.35
其他流动资产	150.26	153.89	153.89	153.89	153.89
长期股权投资	0.25	360.03	360.03	360.03	360.03
投资性房地产	0.00	1014.41	1014.41	1014.41	1014.41
固定资产和在建工程	889.35	519.43	106.20	90.05	73.89
无形资产和开发支出	150.68	60.74	60.74	60.74	60.74
其他非流动资产	721.78	1009.73	1009.73	1009.73	1009.73
资产总计	10340.8	14244.5	18087.2	19976.1	33659.3
短期借款	5849.13	7087.70	5335.41	8061.63	12931.2
应付和预收款项	1982.13	2555.38	8378.64	7203.47	15504.6
长期借款	885.50	891.39	891.39	891.39	891.39
其他负债	96.52	743.96	710.28	710.28	710.28
负债合计	8813.29	11278.4	15315.7	16866.7	30037.5
股本	834.13	986.13	986.13	986.13	986.13
资本公积	199.85	1103.31	1103.31	1103.31	1103.31
留存收益	448.87	584.21	771.68	1092.53	1585.90
归属母公司股东权益	1482.85	2673.65	2861.12	3181.97	3675.34
少数股东权益	44.68	292.49	307.49	324.49	343.49
股东权益合计	1527.53	2966.15	3168.61	3506.47	4018.83
负债和股东权益合计	10340.8	14244.5	18484.3	20373.2	34056.3

现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	276.09	-2740.0	-2104.0	-2500.7	-4524.11
投资性现金净流量	-158.86	45.56	-35.84	-2.16	-2.16
筹资性现金净流量	252.08	2857.83	-1882.7	2502.93	4526.27
现金流量净额	359.92	159.57	-4022.6	0.00	0.00

利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7483.80	11514.2	22138.	32100.2	47357.
减: 营业成本	6651.57	10519.9	20454.	29808.3	44151.
营业税金及附加	24.18	32.40	62.29	90.32	133.24
营业费用	72.05	73.62	106.27	141.24	198.90
管理费用	531.06	598.41	985.85	1261.54	1728.5
财务费用	130.32	108.21	120.00	120.00	120.00
资产减值损失	15.82	19.67	16.16	16.16	16.16
加: 投资收益	0.32	41.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	28.07	-25.39	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	61.48	89.92	0.00	0.00	0.00
营业利润	148.65	268.07	396.97	662.70	1009.2
加: 其他非经营损益	9.81	-5.31	29.08	-2.54	-2.54
利润总额	158.46	262.76	426.05	660.16	1006.7
减: 所得税	28.48	54.96	82.75	99.02	151.01
净利润	129.98	207.80	330.70	561.14	855.70
减: 少数股东损益	4.50	7.52	15.00	17.00	19.00
归属母公司股东净利润	125.48	200.29	315.70	544.14	836.70

业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EBITDA	326.21	442.71	391.67	660.16	1006.7
净利润	125.48	200.29	317.92	544.14	836.70
EPS	0.127	0.203	0.322	0.552	0.848
BPS	1.504	2.711	2.901	3.227	3.727
PE	61.85	38.75	24.41	14.26	9.28
PB	5.23	2.90	2.71	2.44	2.11
EV/EBITDA	24.35	25.41	34.47	24.61	20.99
股息率	0.009	0.006	0.017	0.029	0.044

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com