

供应链巨头业务结构优化，利润短期波动

投资要点

- 事件:**因参股公司河北交投怡亚通供应链服务有限公司业务发展需要,经双方股东友好协商,对河北交投怡亚通进行同比例增资。当前公司与河北交投物流有限公司签署了《增资协议》,同时河北交投怡亚通已完成工商变更登记手续并取得了中国(河北)自由贸易试验区正定片区政务服务中心换发的《营业执照》。公司拟向河北交投怡亚通一次性增加投资人民币0.98亿元,河北交投物流有限公司拟向河北交投怡亚通增加投资人民币1.02亿元。
- 供应链领域领跑企业。**怡亚通是世界500强——深圳市投资控股有限公司旗下企业,中国A股首家上市供应链企业,已成功构建出“供应链+产业链+孵化器”的商业模式,凭借多年深耕的供应链优势,怡亚通培育出数字经济生态沃土, AI算力、半导体等新质生产力布局在大科技枝头结出硕果。公司的服务网络覆盖了中国大陆320多个城市,物流网络覆盖全球100+国家。
- 大消费稳步恢复稳中提质,中国算力规模高速增长。**2025年前三季度,社会消费品零售总额达到36.59万亿元,同比增长4.5%,消费市场持续向好,消费对经济增长的基础性作用进一步增强,服务消费需求加速释放,在“以旧换新”政策持续加码、AI深度赋能及智能绿色健康等消费新趋势推动下,汽车、消费电子、家电家居等消费领域增长势头稳健。受AI与大数据技术行业渗透驱动,中国算力规模呈高速增长态势。根据弗若斯特沙利文数据显示,2020-2024年整体算力从136.20EFLOPs增至617.00EFLOPs,年均复合增长率45.9%;预计2029年总规模将达3442.89EFLOPs,预测期年均复合增长率40.0%。
- 业务结构优化,利润短期阶段性波动。**2024年,公司实现营业收入776.16亿元,较2023年下降17.8%,归母净利润1.06亿元,较2023年下降24.92%。2025年前三季度公司实现营业收入522.63亿元,同比下降10.57%,实现归母净利润0.35亿元,同比下降42.56%。利润阶段性波动主要源于公司主动聚焦核心赛道进行业务结构优化,在消费市场细分领域加大资源整合力度,对部分低附加值业务进行战略性收缩,同时由于增加对AI赋能供应链、新业务孵化期的前期投入及业务结构调整中的短期成本波动,短期业绩因此受到结构性调整的影响。
- 盈利预测与投资建议:**我们看好消费复苏+供应链政策支持下公司主营业务收入保持稳定,预期产业链业务将为公司带来增厚毛利的机会。预计2025-2027年归母净利润分别为0.76亿元、1.25亿元、1.44亿元, EPS分别为0.03元、0.05元、0.06元,BPS分别为3.54元、3.59元、3.64元,对应PB为1.3倍、1.3倍、1.3倍,建议投资者持续关注。
- 风险提示:**消费复苏不及预期、市场竞争、汇率波动、并购重组失败等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	77616.30	71908.05	72162.11	73232.96
增长率	-17.80%	-7.35%	0.35%	1.48%
归属母公司净利润(百万元)	105.86	75.91	124.50	144.28
增长率	-24.92%	-28.29%	64.01%	15.89%
每股收益EPS(元)	0.04	0.03	0.05	0.06
每股净资产BPS(元)	3.56	3.54	3.59	3.64
净资产收益率ROE	0.46%	0.48%	0.75%	0.83%
PE	115	160	98	84
PB	1.32	1.33	1.31	1.29

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光峰
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	25.97
流通A股(亿股)	25.97
52周内股价区间(元)	4.09-6.04
总市值(亿元)	121.80
总资产(亿元)	540.36
每股净资产(元)	3.56

相关研究

- 怡亚通(002183): 流通巨头, 从商社迈向新质生产力 (2025-01-07)

盈利预测

关键假设：

1) 分销+营销业务：消费市场在政策推动下，未来有望企稳向好，预计 2025-2027 年营业收入增速为-25%、-3%、0%，同时考虑到中期转型趋势，预计 2025-2027 年毛利率分别为 4.1%、4.1%、4.1%；

2) 跨境+物流业务：该业务正在积极转型，旨在通过数字化手段提升服务的附加值和，在全球经济格局加速重构的背景下，跨境出海正以不可阻挡的趋势重塑中国品牌走向国际化的路径，预计 2025-2027 年营业收入增速为 200%、10%、5%，预计 2025-2027 年毛利率分别为 3.8%、3.9%、3.9%；

3) 品牌运营业务：公司为应对竞争，降低服务价格，短期致使毛利率下滑，我们看好其后续借助新媒体工具打造多场景营销，提升品牌运营的能力和成效，预计 2025-2027 年品牌运营业务营业收入增速为 3%、3%、3%，预计 2025-2027 年毛利率分别为 8.1%、8.1%、8.1%。

表 1：收入和成本预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入 (百万元)	77616.3	71908.1	72162.1	73233.0
	YOY	-17.8%	-7.4%	0.4%	1.5%
	营业成本 (百万元)	74270.6	68902.3	69123.6	70145.7
	毛利率	4.3%	4.18%	4.21%	4.22%
分销+营销业务	营业收入 (百万元)	69780.7	52335.6	50765.5	50765.5
	YOY	-20.4%	-25.0%	-3.0%	0.0%
	营业成本 (百万元)	66943.3	50189.8	48679.0	48674.0
	毛利率	4.07%	4.1%	4.1%	4.1%
跨境和物流业务	营业收入 (百万元)	5870.6	17611.8	19372.9	20341.6
	YOY	23.9%	200.0%	10.0%	5.0%
	营业成本 (百万元)	5551.1	16942.5	18617.4	19548.3
	毛利率	5.44%	3.8%	3.9%	3.9%
品牌运营业务	营业收入 (百万元)	2286.8	2355.4	2426.0	2498.8
	YOY	-7.5%	3.0%	3.0%	3.0%
	营业成本 (百万元)	2097.9	2164.6	2229.5	2296.4
	毛利率	8.26%	8.1%	8.1%	8.1%
平台间关联交易	营业收入 (百万元)	-321.8	-394.6	-402.3	-372.9
	营业成本 (百万元)	-321.8	-394.6	-402.3	-372.9

数据来源：Wind, 西南证券

我们看好消费复苏+供应链政策支持下公司主营业务收入保持稳定，预期产业链业务将为公司带来增厚毛利的机会。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.76 亿元、1.25 亿元、1.44 亿元，EPS 分别为 0.03 元、0.05 元、0.06 元，BPS 分别为 3.54 元、3.59 元、3.64 元，对应 PB 为 1.3 倍、1.3 倍、1.3 倍。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	77616.30	71908.05	72162.11	73232.96	净利润	48.01	49.67	78.21	87.89
营业成本	74270.56	68902.26	69123.60	70145.70	折旧与摊销	192.33	196.74	209.65	216.29
营业税金及附加	123.44	165.39	151.54	153.79	财务费用	974.39	922.44	941.53	941.67
销售费用	835.08	848.52	865.95	878.80	资产减值损失	-29.09	-29.09	-29.09	-29.09
管理费用	1293.03	1215.25	1219.54	1237.64	经营营运资本变动	-5975.08	4565.86	-680.72	-383.46
财务费用	974.39	922.44	941.53	941.67	其他	5127.83	-459.95	-319.18	-145.20
资产减值损失	-29.09	-29.09	-29.09	-29.09	经营活动现金流净额	338.39	5245.67	200.40	688.10
投资收益	179.04	270.00	270.00	270.00	资本支出	1238.67	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	23.80	-35.99	-6.10	-6.10	其他	-1054.17	234.01	263.90	263.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	184.50	224.01	253.90	253.90
营业利润	67.88	59.12	94.77	110.18	短期借款	3700.57	-5519.55	1239.21	522.80
其他非经营损益	-2.18	4.97	6.91	4.75	长期借款	200.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.70	64.09	101.68	114.92	股权融资	24.25	0.00	0.00	0.00
所得税	17.69	14.41	23.47	27.03	支付股利	-31.16	-21.17	-15.18	-24.90
净利润	48.01	49.67	78.21	87.89	其他	-4274.21	1186.58	-1627.52	-1225.73
少数股东损益	-57.85	-26.24	-46.29	-56.39	筹资活动现金流净额	-380.16	-4354.14	-403.49	-727.84
归属母公司股东净利润	105.86	75.91	124.50	144.28	现金流量净额	146.05	1115.54	50.81	214.17
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13266.07	14381.61	14432.42	14646.59	成长能力				
应收和预付款项	25851.84	20690.84	21367.72	21883.50	销售收入增长率	-17.80%	-7.35%	0.35%	1.48%
存货	7107.19	6587.81	6726.51	6766.90	营业利润增长率	-47.95%	-12.91%	60.30%	16.26%
其他流动资产	971.06	468.73	483.03	501.82	净利润增长率	-64.08%	3.46%	57.45%	12.37%
长期股权投资	3349.70	3349.70	3349.70	3349.70	EBITDA 增长率	-21.07%	-4.56%	5.74%	1.78%
投资性房地产	1603.91	1603.91	1603.91	1603.91	获利能力				
固定资产和在建工程	3062.73	2953.57	2831.51	2702.79	毛利率	4.31%	4.18%	4.21%	4.22%
无形资产和开发支出	1462.43	1395.46	1328.49	1261.52	三费率	4.00%	4.15%	4.19%	4.18%
其他非流动资产	872.37	861.76	851.16	840.55	净利率	0.06%	0.07%	0.11%	0.12%
资产总计	57547.31	52293.40	52974.44	53557.27	ROE	0.46%	0.48%	0.75%	0.83%
短期借款	22623.98	17104.43	18343.64	18866.44	ROA	0.08%	0.09%	0.15%	0.16%
应付和预收款项	17552.36	16243.78	16300.83	16546.15	ROIC	2.35%	2.51%	2.86%	2.84%
长期借款	850.25	850.25	850.25	850.25	EBITDA/销售收入	1.59%	1.64%	1.73%	1.73%
其他负债	6085.26	7730.83	7026.58	6762.35	营运能力				
负债合计	47111.86	41929.30	42521.29	43025.19	总资产周转率	1.39	1.31	1.37	1.37
股本	2597.01	2597.01	2597.01	2597.01	固定资产周转率	39.51	30.75	28.27	28.25
资本公积	3046.69	3046.69	3046.69	3046.69	应收账款周转率	4.50	4.40	4.86	4.80
留存收益	2816.68	2871.42	2980.74	3100.12	存货周转率	10.04	9.89	10.29	10.35
归属母公司股东权益	9234.70	9189.59	9324.93	9460.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.31%	—	—	—
少数股东权益	1200.75	1174.52	1128.22	1071.83	资本结构				
股东权益合计	10435.45	10364.11	10453.15	10532.08	资产负债率	81.87%	80.18%	80.27%	80.33%
负债和股东权益合计	57547.31	52293.40	52974.44	53557.27	带息债务/总负债	54.62%	49.40%	51.63%	52.24%
					流动比率	1.08	1.11	1.12	1.12
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	0.92	0.94	0.94	0.95
EBITDA	1234.60	1178.29	1245.95	1268.15	股利支付率	29.44%	27.89%	12.19%	17.26%
PE	115.06	160.45	97.83	84.42	每股指标				
PB	1.32	1.33	1.31	1.29	每股收益	0.04	0.03	0.05	0.06
PS	0.16	0.17	0.17	0.17	每股净资产	3.56	3.54	3.59	3.64
EV/EBITDA	15.83	12.83	12.51	12.30	每股经营现金	0.13	2.02	0.08	0.26
股息率	0.26%	0.17%	0.12%	0.20%	每股股利	0.01	0.01	0.01	0.01

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mw1@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn