

怡亚通(002183)

报告日期: 2022 年 05 月 05 日

业绩短暂受疫情影响, 看好后续品牌运营贡献利润 ——怡亚通 2022Q1 业绩点评

✍ 分析师: 杨骥 执业证书编号: S1230522030003
✉ yangji@stocke.com.cn;
✍ 分析师: 张潇倩 执业证书编号: S1230520090001
✉ zhangxiaolian@stocke.com.cn;

事件

2022Q1 公司实现营业收入 140.94 亿元 (-24.61%), 实现归母净利润 0.57 亿元 (-44.59%)。

点评

□ 疫情影响供应链分销业务/品牌运营业务导致业绩下降显著

22Q1 公司收入下降显著, 主因: 公司业务以快消品等民生类物资为主, 受一季度国内新冠肺炎疫情影响, 尤其公司的供应链服务、分销营销的最核心节点城市(上海、深圳)相继采取相关防疫措施, 造成两地总仓对外的发货严重受阻, 导致公司营业收入较上年同期有所下降。另外, 由于公司总部位于深圳, 仓库位居香港、深圳、上海等地, 因此疫情对公司业务开展造成较大影响, 基于当前深圳疫情管控良好背景下, 预计 22Q2 公司业绩环比改善确定性强。22Q1 净利润下降显著, 主因: 公司利润占比较大的酱酒品牌运营业务受疫情影响+去年同期利润基数较高, 导致公司净利润端亦出现明显下降。

□ 盈利端短期承压, 费用率小幅提升

22Q1 公司毛利率、净利率同比增加 0.66、-0.23 个百分点至 6.86%、0.28%。受疫情影响叠加期间费用率同比上升 1.13 个百分点至 6.75%, 其中销售费用率、管理费用率分别同比变动+0.17、+0.29 个百分点至 1.87%、2.27%。经营性现金流同比下降 83.24%至 1.24 亿元, 主要系公司业务收入下降, 及上年同期客户贷款及垫款减少所致。另外, 公司已于 2022 年 2 月推出股票期权激励计划, 后续或有望进一步激发公司活力。

□ 看好酱酒品牌业务后续对利润贡献

品牌运营业务为公司未来发展方向。基于对小 B 大 B 及 C 端的了解, 公司自 2017 年开始对优质品牌进行培养、赋能和运营, 结合消费趋势反向精准选品(C2M), 充分挖掘品牌潜力, 在大消费领域中推出品牌运营业务, 其中白酒板块表现亮眼——2020 年公司白酒品牌运营业务通过运营钓鱼台琅琊彩及国台黑金十年等单品, 凭借不足 5%的收入占比, 实现近 10%的毛利占比, 2021 年公司将进一步新增若干独家产品以丰富产品矩阵, 除原有大单品外, 摘要 12 及大唐秘造等新品均已上市, 可重点关注。

看好酱酒品牌业务后续对利润贡献。由于公司主要利润来源于酱酒品牌运营业务, 考虑到: 1) 后续白酒将存在回补性消费; 2) 怡亚通酱酒品牌矩阵不断丰富&布局全价位带; 3) 公司当前已实现控股大唐酒业(产能约 6000t/年), 供给充足的新品大唐秘造有望于 22 年开始放量贡献增量业绩, 在品牌酱酒向好趋势不改背景下, 仍看好未来怡亚通酱酒业务对利润的贡献。

□ 盈利预测及估值

我们认为怡亚通将受益于基础盘稳健发展、高毛利品牌运营业务加速发展、拖累项目逐步剥离、定增落地, 预计 2022-2024 年收入增速分别为 4.0%、11.7%、7.0%; 归母净利润增速分别为 28.4%、48.5%、36.7%; EPS 分别为 0.2、0.3、0.4 元/股; PE 分别为 23、16、12 倍。长期看业绩成长性强, 当前估值具有性价比, 维持买入评级。

□ 催化剂: 消费升级持续、高价位产品导入顺利。

□ 风险提示: 国内疫情二次爆发, 影响白酒整体动销; 高端酒动销情况不及预期; 资金问题; 管理层变动风险。

评级

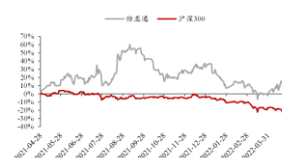
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥4.95

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.07
3Q/2021 0.06
4Q/2021 0.04
1Q/2022 0.02



公司简介

怡亚通为当前中国最大的快消品分销龙头及中国最大的“快消品 O2O 分销平台”。

相关报告

《怡亚通 2021 年年报点评: 业绩符合预期, 看好品牌运营业务势能释放 (20220410)》
《怡亚通 2021 年业绩快报点评报告: 股票期权激励计划落地, 21 年利润高增 (20220308)》
《怡亚通 2021Q3 业绩点评: 品牌运营表现亮眼, 利润弹性释放 (20211026)》
《怡亚通首次覆盖深度: 三年重整重构, 怡亚通重新起航(20210715)》

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	70251.8	73043.0	81578.3	87320.8
(+/-)	2.9%	4.0%	11.7%	7.0%
净利润	506.5	650.1	965.4	1319.3
(+/-)	310.3%	28.4%	48.5%	36.7%
每股收益 (元)	0.2	0.2	0.3	0.4
P/E	25.4	23.4	15.7	11.5

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	34166	40983	41804	42675
现金	9445	17497	17405	17405
交易性金融资产	0	76	78	51
应收账款	14130	13056	13378	13818
其它应收款	1776	1488	1775	1963
预付账款	3079	2857	3200	3534
存货	5437	5437	5437	5437
其他	298	571	531	467
非流动资产	9080	8958	8836	8543
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3047	2773	2901	2907
固定资产	1367	1464	1512	1523
无形资产	1183	1149	1132	1100
在建工程	938	750	600	480
其他	2544	2821	2690	2533
资产总计	43246	49941	50640	51218
流动负债	30315	33490	33930	34536
短期借款	16487	19972	19669	19366
应付款项	9218	8538	9343	10143
预收账款	3	355	142	194
其他	4607	4623	4776	4833
非流动负债	2622	2517	2118	1198
长期借款	120	(228)	(816)	(1529)
其他	2502	2745	2933	2727
负债合计	32937	36007	36048	35733
少数股东权益	1733	1680	1619	1561
归属母公司股东权	8575	12254	12974	13925
负债和股东权益	43246	49941	50640	51218
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1589	2114	1894	2355
净利润	446	597	904	1261
折旧摊销	257	237	253	267
财务费用	1389	1086	1091	1032
投资损失	(387)	(387)	(363)	(391)
营运资金变动	(424)	1087	(51)	135
其它	309	(506)	59	51
投资活动现金流	89	506	79	289
资本支出	(163)	0	0	0
长期投资	(166)	303	(147)	(3)
其他	419	203	225	292
筹资活动现金流	(1621)	5432	(2064)	(2643)
短期借款	(2189)	3486	(303)	(303)
长期借款	(1206)	(347)	(588)	(714)
其他	1774	2293	(1173)	(1626)
现金净增加额	58	8052	(92)	0

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	70252	73043	81578	87321
营业成本	65752	68130	75881	80962
营业税金及附加	89	94	104	111
营业费用	1061	1275	1424	1524
管理费用	1467	1848	2064	2253
研发费用	13	13	15	16
财务费用	1389	1086	1091	1032
资产减值损失	(36)	(38)	(42)	(45)
公允价值变动损益	(51)	43	74	81
投资净收益	387	387	363	391
其他经营收益	60	60	60	60
营业利润	512	711	1076	1506
营业外收支	27	10	15	17
利润总额	539	721	1092	1523
所得税	93	124	188	262
净利润	446	597	904	1261
少数股东损益	(60)	(53)	(61)	(58)
归属母公司净利润	506	650	965	1319
EBITDA	1486	1919	2311	2696
EPS（最新摊薄）	0.2	0.2	0.3	0.4
主要财务比率				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	2.9%	4.0%	11.7%	7.0%
营业利润	496.5%	39.0%	51.3%	39.9%
归属母公司净利润	310.3%	28.4%	48.5%	36.7%
获利能力				
毛利率	6.3%	6.7%	7.0%	7.3%
净利率	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%
ROE	7.0%	5.4%	6.8%	8.8%
ROIC	3.7%	4.0%	5.0%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	76.2%	72.1%	71.2%	69.8%
净负债比率	57.6%	61.4%	58.9%	56.5%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.7
应收帐款周转率	5.4	5.5	6.4	6.7
应付帐款周转率	35.5	31.8	43.6	42.4
每股指标(元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股经营现金	0.5	0.7	0.6	0.8
每股净资产	3.3	4.0	4.2	4.5
估值比率				
P/E	25.4	23.4	15.7	11.5
P/B	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	19.3	11.2	8.9	7.3

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及、或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和、或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn