

友阿股份 (002277)

增持 (维持)

四季度营收净利增长 30%以上

市场数据

报告日期	2013-02-26
收盘价(元)	9.90
总股本(百万股)	558.72
流通股本(百万股)	558.72
总市值(百万元)	5531.33
流通市值(百万元)	5531.33
净资产(百万元)	2183.83
总资产(百万元)	4589.72
每股净资产	3.91

相关报告

《三季度费用率同比下降,带动零售利润大幅增长》2012-10-14
《归属母公司的零售主业净利润同比增长 12.10%》2012-08-22
《友阿股份(002277):上半年净利润同比增长 29.8%》
2012-07-24

分析师:

姚永华

yaoyh@xyzq.com.cn

S0190512080007

研究助理:

张凤

zhangfeng_zf@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4741	5745	6783	8803
同比增长(%)	33.0%	21.2%	18.1%	29.8%
净利润(百万元)	290	376	446	611
同比增长(%)	34.4%	29.6%	18.5%	36.9%
毛利率(%)	17.6%	19.8%	19.7%	19.9%
净利润率(%)	6.1%	6.6%	6.6%	6.9%
净资产收益率(%)	15.2%	16.9%	17.1%	19.5%
每股收益(元)	0.52	0.67	0.80	1.09
每股经营现金流(元)	1.06	0.15	1.22	0.66

投资要点

事件:

公司公布 2012 年度业绩快报,全年度实现总营收 57.94 亿(含零售营业收入以及小额贷款利息收入),增长 21.17%;营业利润 5.20 亿,增长 36.48%;利润总额 5.17 亿,增长 29.42%;归属母公司的净利润 3.76 亿,增长 29.44%。

点评:公司 2012 年三季报中预计全年度利润增速为 0%-30%。

1、第四季度营收利润高增长

报告期内,湖南地区的消费增速比全国沿海城市乐观,公司的主力店友谊 AB 馆、友谊商城、阿波罗内生增长较大,且奥莱业绩超预期。

分季度来看,2012 年四个季度总收入增速分别为 15.66%、21.63%、15.69%、30.56%,权益净利润增速分别为 25.25%、37.26%、25.94%、35.98%,第四季度营收与利润都取得较高增长。

表 1、分季度损益表数据

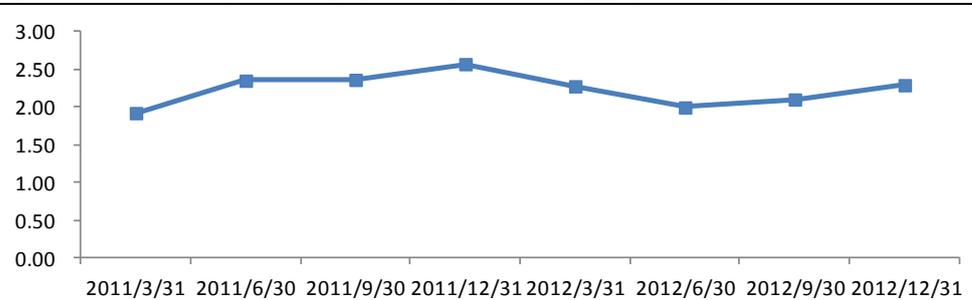
	金额-亿				增速-%			
	12-1Q	12-2Q	12-3Q	12-4Q	12-1Q	12-2Q	12-3Q	12-4Q
营业总收入	15.77	12.68	11.88	17.62	15.66	21.63	15.69	30.56
营业利润	2.42	1.22	0.83	0.72	26.74	30.48	37.00	103.85
利润总额	2.42	1.22	0.81	0.72	26.46	29.24	33.78	35.37
权益净利润	1.79	0.92	0.57	0.49	25.25	37.26	25.94	35.98

来源：公司公告，兴业证券研究所

2、负债比率稳定

负债情况没有较大变化，年末负债比率比三季度末略高，但整个 2012 年的负债比率都比 2011 年略低。

图 1、2011-2012 年各报告期末权益乘数——总资产/母公司权益



来源：公司公告，兴业证券研究所

3、维持增持评级

微幅调整 2012-2014 年的 EPS 预测为 0.67 元(下调 2.9%)、0.80 元、1.09 元，对应的 PE 分别为 14.7X、12.4X、9.1X，维持增持评级。

4、风险提示

宏观经济状况影响居民消费热情。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2588	2359	2793	2998
货币资金	1875	1733	2057	2045
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	17	21	25	32
其他应收款	112	72	96	148
存货	306	361	426	552
非流动资产	2319	2208	2586	2919
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	964	972	998	1064
在建工程	12	22	115	167
油气资产	0	0	0	0
无形资产	364	405	445	485
资产总计	4907	4567	5379	5917
流动负债	2852	2199	2630	2637
短期借款	50	50	50	50
应付票据	114	148	168	215
应付账款	527	694	817	1024
其他	2161	1307	1595	1348
非流动负债	55	38	42	45
长期借款	0	0	0	0
其他	55	38	42	45
负债合计	2907	2237	2672	2682
股本	349	559	559	559
资本公积	796	586	586	586
未分配利润	656	942	1268	1729
少数股东权益	91	97	103	110
股东权益合计	2000	2330	2707	3235
负债及权益合计	4907	4567	5379	5917

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	296	376	446	611
折旧和摊销	66	128	139	152
资产减值准备	3	-2	1	3
无形资产摊销	53	47	50	51
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-1	4	4	4
投资损失	-20	-35	-22	-24
少数股东损益	5	6	6	7
营运资金的变动	183	624	-211	378
经营活动产生现金流量	594	86	680	367
投资活动产生现金流量	-649	-152	-277	-285
融资活动产生现金流量	593	-75	-79	-93
现金净变动	537	-142	324	-12
现金的期初余额	1325	1875	1733	2057
现金的期末余额	1862	1733	2057	2045

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4741	5745	6783	8803
营业成本	3906	4607	5444	7047
营业税金及附加	56	68	80	104
销售费用	211	249	305	399
管理费用	242	332	369	449
财务费用	1	4	4	4
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	20	35	22	24
营业利润	381	520	603	824
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	1	4	0	0
利润总额	400	517	603	824
所得税	104	135	151	206
净利润	296	382	452	618
少数股东损益	5	6	6	7
归属母公司净利润	290	376	446	611
EPS(元)	0.52	0.67	0.80	1.09

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长性(%)				
营业收入增长率	33.0%	21.2%	18.1%	29.8%
营业利润增长率	27.4%	36.5%	15.8%	36.7%
净利润增长率	34.4%	29.6%	18.5%	36.9%
盈利能力(%)				
毛利率	17.6%	19.8%	19.7%	19.9%
净利率	6.1%	6.6%	6.6%	6.9%
ROE	15.2%	16.9%	17.1%	19.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	59.2%	49.0%	49.7%	45.3%
流动比率	0.91	1.07	1.06	1.14
速动比率	0.80	0.91	0.90	0.93
营运能力(次)				
资产周转率	116.1%	121.3%	136.4%	155.9%
应收帐款周转率	28972.6%	30015.9%	29664.4%	30945.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.67	0.80	1.09
每股经营现金	1.06	0.15	1.22	0.66
每股净资产	3.42	4.00	4.66	5.59
估值比率(倍)				
PE	19.0	14.7	12.4	9.1
PB	2.9	2.5	2.1	1.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15%
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

上海地区销售经理:

邓亚萍:021-38565916,dengyp@xyzq.com.cn 盛英君:021-38565938,shengyj@xyzq.com.cn
罗龙飞:021-38565795,luolf@xyzq.com.cn 杨 忱:021-38565915,yangchen@xyzq.com.cn
郭红卫:021-38565839,guohw@xyzq.com.cn 王 政:021-38565966,wangz@xyzq.com.cn
地 址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)
传 真: 021-38565955

北京地区销售经理:

韩吟华:010-66290195,hanyh@xyzq.com.cn 朱圣诞:010-66290197,zhusd@xyzq.com.cn
李 丹:010-66290223,lidan@xyzq.com.cn 肖 霞:010-66290195,xiaoxia@xyzq.com.cn
郑小平:010-66290223,zhengxiaoping@xyzq.com.cn
地 址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033)
传 真: 010-66290200

深圳地区销售经理:

朱元彧:0755-82796036,zhuyy@xyzq.com.cn 李 昇:0755-82797217,lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑:0755-82790526,yangjian@xyzq.com.cn
地 址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048)
传 真: 0755-82562090

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。