

友阿股份 (002277.SZ)

小额贷款公司转型民营银行提升金融线盈利

● 小额贷款公司转型民营银行将无缝提升公司金融业务线盈利能力

公司公告将以友阿小额贷款公司改制升级为区域性银行的方式设立民营银行。截至本公告日，省政府主管部门已受理了公司提交的申请材料。友阿小额贷款公司成立于2010年，目前注册资本2亿，2013年预计收入超过7000万。零售企业对供应商有天然的占款优势，供应商是零售企业金融业务优质的潜在的优质客户，而且零售企业可以更好地把控供应商经营风险。公司将盈利能力强、发展稳健、潜在客户群体大的小额贷款公司转型升级为民营银行不但可以最大程度减小新业务开展的风险，而且通过增资和业务拓展可以继续提升民营银行的盈利潜力。公司是开展金融业务较为成功的百货企业：除小额贷款公司外，公司在2012年成立担保公司并刚刚增资1亿，预计2013年收入近2000万；公司还分别持有长沙银行、资兴浦发村镇银行7.78%、9%的股权，2013年上半年分红超2500万。公司金融业务线上半年净利近5000万，占总体净利超17%，预计2013年税前净利将达1亿。公司在金融业务线上有丰富的运营经验，在湖南地区也有丰富的业务资源，新成立的民营银行符合公司把握零售主营业务同时做强金融业务的战略，将为公司金融业务线未来盈利增长注入新的动力。

● 盈利预测与投资建议

公司作为逐步向全国扩张的湖南区域龙头，未来盈利亮点在于：(1) 省内省外双业态拓展思路清晰、执行力强，将为业绩增长提供持续动力。(2) 大力拥抱移动购物将不但提升门店聚客能力，更让公司在消费者需求精准挖掘和推送、线上线下流量交互新业务模式上率先积累，有利于抢占新市场空间和提升盈利能力。(3) 金融业态将为公司盈利提供额外高增长。我们维持公司2013-2015年EPS预测0.78、0.95、1.17元(14、15年含房地产0.10、0.20元)，给予2014年15XPE，合理价值15元，维持买入评级。

● **风险提示：**移动购物转型不达预期，成熟门店盈利能力下降。

盈利预测：

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,781.80	5,787.81	6,503.67	8,110.88	10,302.07
增长率(%)	34.17%	21.04%	12.37%	24.71%	27.02%
EBITDA(百万元)	483.79	608.84	681.46	790.50	1,046.24
净利润(百万元)	290.48	373.38	433.60	531.50	651.45
增长率(%)	34.39%	28.54%	16.13%	22.58%	22.57%
EPS(元/股)	0.832	0.668	0.776	0.951	1.166
市盈率(P/E)	18.63	13.53	14.90	13.62	11.12
市净率(P/B)	2.84	2.23	2.74	2.51	2.04
EV/EBITDA	7.42	5.58	6.11	6.19	3.96

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	13.27元
合理价值	15.00元
前次评级	买入
报告日期	2014-01-10

相对市场表现



分析师： 欧亚菲 S0260511020002
 020-87555888-8641
 oyf@gf.com.cn

相关研究：

友阿股份(002277.SZ)：筹 2013-11-04
建民营银行保障金融线盈利持续增长
友阿股份(002277.SZ)：新 2013-10-31
签石家庄门店为盈利注入持续动力
友阿股份(002277.SZ)：门 2013-10-11
店新开业提升业绩，力推O2O利好长远

联系人： 智健 020-87555888-8423
zhijian@gf.com.cn

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2588	2758	3475	3815	4930
货币资金	1875	1753	2293	2347	3103
应收及预付	207	209	485	474	599
存货	306	608	497	793	1028
其他流动资产	200	188	200	200	200
非流动资产	2319	2422	2352	2951	3035
长期股权投资	200	228	228	228	228
固定资产	964	927	830	1428	1812
在建工程	12	63	663	663	363
无形资产	864	837	357	358	358
其他长期资产	280	367	275	275	275
资产总计	4907	5180	5827	6767	7966
流动负债	2852	2516	2734	3171	3730
短期借款	50	100	0	0	0
应付及预收	2185	2371	2114	2551	3110
其他流动负债	617	45	620	620	620
非流动负债	55	57	55	55	55
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	57	55	55	55
负债合计	2907	2574	2789	3226	3785
股本	349	559	559	559	559
资本公积	796	614	614	614	614
留存收益	764	1088	1186	1717	2369
归属母公司股东权	1909	2260	2359	2890	3542
少数股东权益	91	346	344	315	304
负债和股东权益	4907	5180	5492	6431	7631

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4782	5788	6504	8111	10302
营业成本	3907	4729	5319	6734	8530
营业税金及附加	56	65	74	92	117
销售费用	211	217	262	317	388
管理费用	242	293	313	337	456
财务费用	1	-4	-13	-14	-17
资产减值损失	3	2	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	32	35	38	39
营业利润	381	518	582	681	866
营业外收入	19	1	5	5	5
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	400	515	584	682	867
所得税	104	136	153	179	228
净利润	296	379	431	503	640
少数股东损益	5	5	-3	-28	-12
归属母公司净利润	290	373	434	532	651
EBITDA	484	609	681	791	1046
EPS (元)	0.83	0.67	0.78	0.95	1.17

识别风险, 发现价值

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	594	595	685	775	1035
净利润	296	381	431	503	640
折旧摊销	118	125	145	161	236
营运资金变动	203	98	141	149	199
其它	-23	-9	-32	-38	-40
投资活动现金流	-649	-129	-39	-721	-279
资本支出	-159	-247	-74	-759	-319
投资变动	-165	4	35	38	39
其他	-326	114	0	0	0
筹资活动现金流	593	-585	-105	0	0
银行借款	50	185	-100	0	0
债券融资	0	-735	-2	0	0
股权融资	0	60	0	0	0
其他	543	-95	-3	0	0
现金净增加额	537	-119	540	54	756
期初现金余额	1337	1875	1753	2293	2347
期末现金余额	1875	1755	2293	2347	3103

主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力(%)					
营业收入增长	34.2	21.0	12.4	24.7	27.0
营业利润增长	27.4	35.8	12.5	17.0	27.1
归属母公司净利润增长	34.4	28.5	16.1	22.6	22.6
获利能力(%)					
毛利率	18.3	18.3	18.2	17.0	17.2
净利率	6.2	6.5	6.6	6.2	6.2
ROE	15.2	16.5	18.4	18.4	18.4
ROIC	---	---	---	---	---
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	49.7	50.8	50.2	49.6
净负债比率	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.8
流动比率	0.91	1.10	1.27	1.20	1.32
速动比率	0.77	0.80	0.95	0.85	0.93
营运能力					
总资产周转率	1.17	1.15	1.18	1.29	1.40
应收账款周转率	292.21	262.19	280.77	260.71	243.33
存货周转率	13.64	10.35	10.74	8.49	8.30
每股指标(元)					
每股收益	0.83	0.67	0.78	0.95	1.17
每股经营现金流	1.70	1.06	1.23	1.39	1.85
每股净资产	5.47	4.05	4.22	5.17	6.34
估值比率					
P/E	18.6	13.5	14.9	13.6	11.1
P/B	2.8	2.2	2.7	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.4	5.6	6.1	6.2	4.0

请务必阅读末页的免责声明

广发零售行业研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。
- 智健：研究助理，哥伦比亚大学运筹学硕士，浙江大学金融学、自动化双学士，2013年进入广发证券发展研究中心。2013年度新财富批零行业第二名(团队)，金牛分析师第二名(团队)，水晶球奖第一名(团队)，第一财经分析师第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018号 安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。