

公司点评报告
友阿股份 (002277)
百货
收购欧派亿奢汇，布局高端奢侈品
报告日期: 2017-05-15

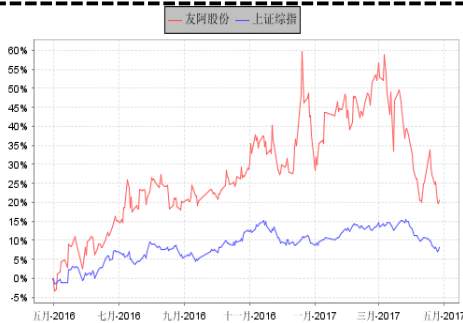
评级: **推荐**

上次评级: 推荐

合理区间: **9.28-10.15**

上次预测: 8.96

当前价格(元)	6.38
52周价格区间(元)	6.33-17
总市值(百万)	9037.94
流通市值(百万)	7223.72
总股本(万股)	141660.52
流通股(万股)	113224.52
公司网址	www.your-mart.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
友阿股份	-13.43	-16.45	225.96
上证综指	-5.81	-3.54	8.73

财富证券研究发展中心

刘雪晴	研究助理: 许正
0731-84779556	0731-84779589
liuxq@cfzq.com	xuzheng@cfzq.com
S0530210080001	S0530115070026

相关研究报告:

《公司研究*友阿股份(002277)2017年一季报点评:毛利显著改善,未来增长值得期待》
 2017-05-09

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入(百万元)	62.65	73.26	80.5
净利润(百万元)	2.99	3.6	4.15
每股收益(元)	0.21	0.25	0.29
每股净资产(元)	3.1	3.76	4.20
市盈率	30.38	25.52	22
P/B	2.05	1.70	1.52

资料来源: 财富证券

事件: 公司于5月14日晚发布公告, 公司支付1.65亿元收购宁波欧派亿奢汇51%的股权。

投资要点

- 以自有现金1.65亿元收购欧派亿奢汇51%的股权:** 公司于2017年5月12日与宁波欧派亿奢汇国际贸易有限公司(以下简称“欧派亿奢汇”)签订了《宁波欧派亿奢汇国际贸易有限公司股权转让与增资协议》, 以用自有资金收购欧派亿奢汇34%的股权, 同时认购欧派亿奢汇全部新增的832.656万元注册资本, 交易总对价为16,486.56万元。本次交易完成后, 公司将持有欧派亿奢汇51%股权。
- 奢侈品电商快速增长, 对标公司实力强劲:** 随着我国经济的发展, 我国奢侈品消费在过去的5年里的年均增速在25%左右, 其中境内奢侈品消费占总消费的25%, 2015年我国奢侈品电商渗透率为7%, 到2020年有望达到17%, 中国奢侈品电商的销售规模有望达到1343亿元。对标公司的主要业务模式包括B2C和B2B, 主要从事奢侈品国际贸易、奢侈品大宗采购供应、电商平台运营、高端品牌运营、奢侈品跨境分销、跨境通关代理、奢侈品全供应链服务为一体的奢侈品综合业务, 目前合作的供应商有85家、品牌数量近100个, 包括Prada、Gucci、Burberry等。最主要的供应商是欧洲的大型奢侈品经销商, 合作平台有京东商城、聚美优品、网易考拉购、寺库网等。欧派亿奢汇2016年的营收高达1.38亿元, 实现营业利润1865万元。
- 与“友阿海外购”协同发展, 促进线上线下加快融合:** 目标公司业绩承诺: 2017/2018/2019年扣非后的归母净利润分别不低于2000/3000/4500万元。对应2017年的PE不到17倍, 估值合理且会对2017年公司的业绩产生明显影响(2017年一季度公司扣非后的净利润为1.66亿元)。公司于2014年开始建立线上线下融合的全渠道运营平台, 并于2015年6月13日正式上线“友阿海

外购”网购平台，加上线下友阿奥特莱斯、友阿百货等实体业务，能够优势互补，有望实现协同发展。

- **盈利预测与投资评级：**本次收购对价合理，且 2017 年实现业绩承诺的问题不大（2016 年营业利润为 1865 万元），此外，公司为湖南零售龙头，布局高端奢侈品，品牌知名度深入人心，考虑收购欧派亿奢汇后对公司业绩的贡献，预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 73 亿、80.5 亿、89 亿，净利润为 3.6 亿、4.15 亿、4.72 亿，EPS 分别为 0.25、0.29、0.33。目前地域性百货行业的 PE 中位数 35 倍，给予公司 2018 年 32-35XPE，6-12 个月合理区间为 9.28-10.15 元，维持“推荐”评级。
- **主要风险提示：**零售行业下滑；收购不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438