

# 友阿股份 (002277)

公司研究/简评报告

## 收入增速符合预期，费用控制较好致净利润增速超预期

—友阿股份 (002277) 2012 年业绩快报点评

民生精品—简评报告/商贸零售行业

2013 年 2 月 27 日

### 一、事件概述

公司 26 日晚发布 2012 年度业绩快报: 2012 年, 公司实现营业收入 57.94 亿元, 同比增长 21.17%, 实现归属于母公司所有者的净利润 3.76 亿元, 同比增长 29.44%, 基本每股收益 0.673 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入增速符合预期，四季度表现抢眼

2012 年, 公司实现营业收入 57.94 亿元, 同比增长 21.17%, 基本符合我们之前 21.15% 的增长预期。分季度来看, 一至四季度的收入增速分别为 15.66%、21.63%、15.69% 和 30.56%, 四季度增速表现抢眼。

#### ➤ 营业利润同比增长 36.48%，超预期

2012 年, 公司实现营业利润 5.20 亿元, 同比增长 36.48%, 超出我们之前实现营业利润 4.93 亿元, 同比增长 29.38% 的预期。我们判断公司营业利润超预期除了收到长沙银行分红和银行理财产品的利息收入使得投资收益较去年增加外, 公司在期间费用的控制上也要好于市场预期。

#### ➤ 净利润增速远超收入增速，达到 29.44%

我们维持公司毛利率较 2011 年上升 0.4-0.5 个百分点的判断, 公司期间费用控制超预期使得公司 2012 年实现归属于母公司股东的净利润同比增长 29.44% 达到 3.76 亿元, 远超收入增速。

#### ➤ 加权平均净资产收益率达到 18.11%

2012 年, 公司加权平均净资产收益率达到 18.11%, 满足公司股权激励的行权条件 (净利润增长率超过 20%, 净资产收益率超过 11%)

### 三、盈利预测和投资建议

上调公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.67、0.85 和 0.99 元, 复合增长率达到 21.6%。公司目前股价 9.9 元 (2 月 26 日收盘价), 对应 2012-2014 年 PE 分别为 15X、12X 和 10X, 具有一定的估值优势, 维持公司强烈推荐的评级。

### 四、风险提示

经济下滑和门店培育时间过长, 短期费用上涨过快

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	4,782	5,794	7,417	9,491
增长率 (%)	34.2%	21.2%	28.0%	28.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	290	376	475	556
增长率 (%)	34.4%	29.4%	26.2%	17.1%
每股收益 (元)	0.83	0.67	0.85	0.99
PE	12.4	15.5	12.1	10.4
PB	1.9	2.6	2.1	1.8

资料来源: 民生证券研究所

**强烈推荐**

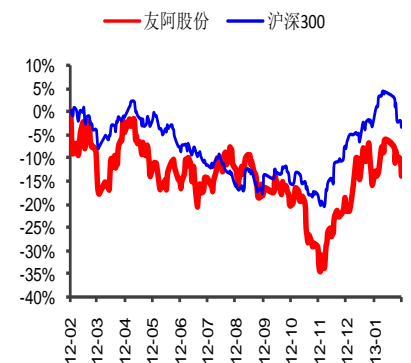
维持评级

目标价: —

#### 交易数据 (2013-02-26)

收盘价 (元)	9.90
近 12 个月最高/最低	19.00/7.37
总股本 (百万股)	558.72
流通股本 (百万股)	558.72
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	55.31
流通市值 (亿元)	55.31

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师: 田慧蓝

执业证书编号: S0100511060002

电话: (86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

分析师: 王羽

执业证书编号: S0100512070005

电话: (86755)22662070

Email: wangyu@mszq.com

研究助理: 陈玉蓉

电话: (86755)22662096

#### 相关研究

### 利润表

项目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	4,782	5,794	7,417	9,491
减: 营业成本	3,907	4,707	6,019	7,695
营业税金及附加	56	61	78	98
销售费用	211	235	309	422
管理费用	242	300	393	552
财务费用	1	0	0	1
资产减值损失	3	3	1	3
加: 投资收益	20	33	36	41
二、营业利润	381	520	653	762
加: 营业外收支净额	19	-7	-1	-1
三、利润总额	400	513	652	761
减: 所得税费用	104	135	170	197
四、净利润	296	383	483	565
归属于母公司的利润	290	376	475	555
五、基本每股收益(元)	0.83	0.67	0.85	0.99

### 主要财务指标

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	34.2%	21.2%	28.0%	28.0%
营业利润同比	27.4%	36.5%	25.5%	16.7%
净利润同比	34.4%	27.9%	27.5%	17.1%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	276.3	228.4	209.2	204.7
存货周转率	12.8	19.9	23.1	18.3
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	18.3%	18.8%	18.9%	18.9%
净利率	6.2%	6.5%	6.5%	5.9%
总资产净利率 ROA	6.0%	7.4%	7.7%	7.4%
净资产收益率 ROE	15.2%	16.7%	17.5%	17.0%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.4
资产负债率	59.2%	53.2%	54.0%	54.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.83	0.67	0.85	0.99
每股经营现金流量	1.70	1.71	2.32	2.46
每股净资产	5.47	3.99	4.84	5.83

### 资产负债表

项目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1875	2266	3595	5007
应收票据	0	0	0	0
应收账款	17	25	35	46
预付账款	78	110	148	191
其他应收款	112	34	34	34
存货	306	236	261	421
其他流动资产	200	86	86	86
<b>流动资产合计</b>	<b>2,588</b>	<b>2,757</b>	<b>4,159</b>	<b>5,785</b>
长期股权投资	200	200	200	200
固定资产	964	887	753	618
在建工程	12	45	46	48
无形资产	864	806	674	542
其他非流动资产	280	389.293	389.293	389.293
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,319</b>	<b>2,328</b>	<b>2,062</b>	<b>1,797</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,907</b>	<b>5,084</b>	<b>6,221</b>	<b>7,582</b>
短期借款	50	101	97	97
应付票据	114	116	147	189
应付账款	527	659	847	1085
预收账款	1044	1454	1927	2485
其他应付款	408	243	243	243
应交税费	10	-32	-43	-70
其他流动负债	698	109	86	72
<b>流动负债合计</b>	<b>2,852</b>	<b>2,649</b>	<b>3,304</b>	<b>4,101</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	57	57	57
<b>非流动负债合计</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,907</b>	<b>2,706</b>	<b>3,361</b>	<b>4,158</b>
股本	349	559	559	559
资本公积	904	694	694	694
留存收益	656	975	1449	2003
少数股东权益	91	150	158	168
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,000</b>	<b>2,378</b>	<b>2,860</b>	<b>3,424</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,907</b>	<b>5,084</b>	<b>6,221</b>	<b>7,582</b>

### 现金流量表

项目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	594	955	1299	1374
投资活动现金流量	(649)	22	35	39
筹资活动现金流量	593	(590)	(4)	(1)
现金及等价物净增加	537	387	1329	1412

## 分析师简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。