

友阿股份 (002277)

公司研究/简评报告

费用控制水平高，净利润增速超预期

—友阿股份 (002277) 2012 年年报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2013 年 3 月 4 日

一、事件概述

公司发布 2012 年年度报告：报告期内，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%，EPS0.673 元。公司拟每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 收入增速符合预期，四季度增速创近年来新高

12 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%，四季度增速创近三年来新高。

➤ 综合毛利率同比上涨 0.18 个百分点，但主营业务毛利率同比下降 0.4 个百分点

12 年，公司综合毛利率同比上涨 0.18 个百分点至 18.49%，这主要是毛利率较高的其他业务收入占比提升 0.2 个百分点所致。由于长沙市大本营毛利率同比下降 0.17 个百分点使得公司主营业务毛利率同比下降 0.4 个百分点至 15.76%

➤ 期间费用控制较好，费用率同比下降 0.75 个百分点

12 年，公司期间费用控制较好，费用率同比下降 0.75 个百分点至 8.73%。绝对额上，水电油气费和广告宣传费分别同比下降 9.4% 和 9.19%。占营业收入的比重上，人工、租金、水电、折旧摊销和广告宣传均有不同程度的下降，其中人工费用率下降幅度最大，达到 0.59 个百分点。

➤ 毛利率提升，费用率下降，共推净利润同比增长 30%

公司在实现毛利率小幅提升的同时，费用率也得到有效控制，最终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，增速远高于收入增速。

➤ 2013 年公司经营目标

2013 年，公司计划改造或扩建长沙现有门店 1-2 家；另外，在长沙及省内经济总量排名靠前的地级市开发 2-3 家大型购物中心或城市综合体。最终，公司力争营业总收入达到 63.7 亿元，增长约 10%，归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长 0-30%。

三、盈利预测和投资建议

上调公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.67、0.87 和 1.00 元，复合增长率达到 21.9%。公司目前股价 9.9 元（3 月 1 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	6,976	8,685
增长率(%)	34.2%	21.2%	20.4%	24.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	290	372	487	558
增长率(%)	34.4%	28.0%	31.0%	14.6%
每股收益(元)	0.83	0.67	0.87	1.00
PE	12.2	15.3	11.7	10.2
PB	1.9	2.6	2.1	1.7

资料来源：民生证券研究所

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

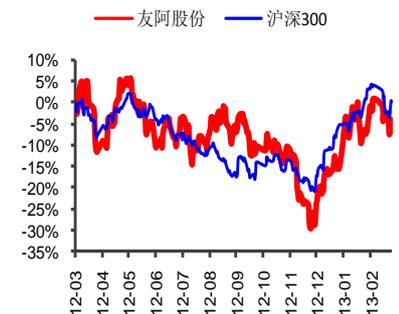
维持评级

目标价：——

交易数据 (2013-03-03)

收盘价(元)	10.19
近 12 个月最高/最低	18.56/7.37
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)	56.93
流通市值(亿元)	56.93

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	6,976	8,685
减：营业成本	3,907	4,733	5,686	7,079
营业税金及附加	56	65	84	104
销售费用	211	217	257	346
管理费用	242	293	318	431
财务费用	1	-4	-7	-11
资产减值损失	3	2	2	3
加：投资收益	20	32	35	39
二、营业利润	381	520	672	771
加：营业外收支净额	19	-7	-1	-1
三、利润总额	400	513	671	770
减：所得税费用	104	136	177	204
四、净利润	296	377	494	566
归属于母公司的利润	290	372	487	558
五、基本每股收益 (元)	0.83	0.67	0.87	1.00

主要财务指标

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	6.3	6.3	2.6	1.1
成长能力:				
营业收入同比	34.2%	21.2%	20.4%	24.5%
营业利润同比	27.4%	36.5%	29.1%	14.8%
净利润同比	34.4%	28.0%	31.0%	14.6%
营运能力:				
应收账款周转率	276.3	227.2	208.3	203.7
存货周转率	12.8	19.9	23.1	18.3
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.3%	18.3%	18.5%	18.5%
净利率	6.2%	6.5%	7.1%	6.5%
总资产净利率 ROA	6.0%	7.4%	8.1%	7.8%
净资产收益率 ROE	15.2%	16.7%	17.9%	17.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.4
资产负债率	59.2%	53.4%	52.9%	52.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	0.67	0.87	1.00
每股经营现金流量	1.70	1.73	2.09	2.22
每股净资产	5.47	3.99	4.86	5.86

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1875	2279	3486	4776
应收票据	0	0	0	0
应收账款	17	26	33	43
预付账款	78	112	141	178
其他应收款	112	34	34	34
存货	306	237	246	387
其他流动资产	200	86	86	86
流动资产合计	2,588	2,773	4,026	5,503
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
非流动资产合计	2,319	2,328	2,062	1,797
资产总计	4,907	5,101	6,089	7,301
短期借款	50	101	97	97
应付票据	114	118	141	176
应付账款	527	670	810	1010
预收账款	1044	1461	1820	2284
其他应付款	408	243	243	243
应交税费	10	-37	-33	-72
其他流动负债	698	110	84	69
流动负债合计	2,852	2,667	3,161	3,807
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	57	57	57
非流动负债合计	55	57	57	57
负债合计	2,907	2,724	3,218	3,864
股本	349	559	559	559
资本公积	904	694	694	694
留存收益	656	975	1462	2021
少数股东权益	91	148	155	163
所有者权益合计	2,000	2,377	2,871	3,437
负债和股东权益合计	4,907	5,101	6,089	7,301

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	594	964	1170	1242
投资活动现金流量	(649)	22	34	38
筹资活动现金流量	593	(585)	3	11
现金及等价物净增加	537	400	1207	1291

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。