

日期: 2013年3月5日

行业: 零售业



刘丽
021-53519888-1923
liuli@shzq.com
执业证书编号: S0870510120018

主业良性增长, 金融相关业务助推业绩

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	10.02
12mth A 股价格区间 (元)	18.56/7.37
总股本 (百万股)	558.72
无限售 A 股/总股本	100%
流通 A 股市值 (百万元)	5,598.37
每股净资产 (元)	4.05
PBR (X)	2.48
DPS (Y12, 元)	0.10(含税)

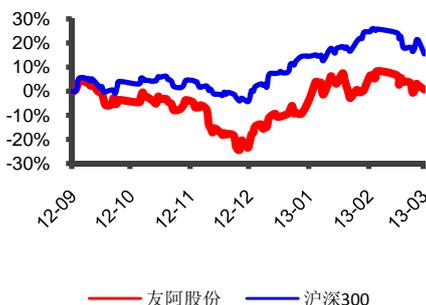
主要股东 (2011Y)

湖南友谊阿波罗控股股份有限公司	41.25%
-----------------	--------

收入结构 (2012Y)

百货	91.03%
家电	5.67%
贷款利息及担保收入	1.23%
宾馆	0.06%
担保业务	0.11%
其他	1.90%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL13-CT01

首次日期报告: 2011年8月3日

动态事项:

友阿股份发布 2012 年业绩: 公司 2012 年实现营业收入 57.94 亿元, 同比增长 21.17%; 归属于上市公司股东的净利润 3.76 亿元, 同比增长 29.44%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.70 亿元, 同比增长 35.16%; 2012 年每股收益为 0.673 元/股。公司 2012 年分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税)。

主要观点:

成熟门店保持内生增长、奥特莱斯超预期发展推动营收快速增长

公司 2012 年实现营业收入 57.94 亿元, 同比增长 21.17%。其中百货业务实现主营收入 52.74 亿元, 同比增长 21.97%。主要得益于在实施有针对性的品牌策略和营销策略下, 公司各成熟门店实现 22.59% 的内生增长以及长沙友阿奥特莱斯超预期发展所致; 家电业务实现营业收入 3.29 亿元, 同比减少 1.96%。此外, 公司小额贷款业务实现 7,122.45 万元收入, 同比增长 74.93%; 新增宾馆服务业、担保业务收入分别为 358.74 万元和 642.38 万元。

综合毛利率稳定、期间费用控制良好, 净利润实现快速增长

公司 2012 年百货业务毛利率为 16.30%, 较 2011 年下降 0.74 个百分点, 奥特莱斯业务毛利率相对较低, 随着其收入的快速增长对公司百货业务毛利率产生影响; 家电业务毛利率 6.38%, 同比提升 1.44 个百分点; 贷款业务毛利率 91.08%, 较上年下滑 6.86 个百分点。但由于公司各业务增长不同, 造成收入及毛利结构有所变化, 公司 2012 年综合毛利率为 18.49%, 较上一年略升 0.18 个百分点。

公司 2012 年三项期间费用率为 8.73%, 较 2011 年下降 0.75 个百分点, 其中销售费用率和财务费用率分别下降 0.66 和 0.09 个百分点。三项期间费用合计较 2011 年增长 11.59%, 主要是管理费用的增长 (同比增 21.15%), 其增量部分主要来自于股权激励费用的增加。总体而言, 公司期间费用控制良好。2012 年公司获得长沙银行分红 2,052.90 万元, 理财利息收入 1,136.77 万元, 共同助推公司归属于上市公司股东的净利润同比实现 29.44% 的快速增长。

百货主业增长依然良好, 长沙奥特莱斯实现盈利

根据公司年报数据披露, 2012 年友谊商店 AB 馆实现净利润 17,947.58 万元, 同比增长 22.67%; 友阿百货朝阳店实现净利润 1,393.76 万元, 同比增长 48.68%; 长沙友阿奥特莱斯全年实现销售 5 亿元, 实现盈利 1,232.72 万元。此外, 公司小额贷款公司实现净利润 3,937.33 万元; 友阿投资担保公司实现净利润 685.45 万元。

项目储备支撑未来发展

目前长沙春天百货已完成一期改造，经营面积扩至3万余平方米，已于2013年1月30日开业。此外，公司的项目储备还包括天津奥特莱斯、国货陈列馆复建、郴州城市综合体、邵阳友阿购物中心等，为公司未来的发展奠定了基础。

公司2013年的经营目标设定为：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%。同时2013年的重大投资计划包括：1、计划改造或扩建长沙现有门店1-2家；2、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，同时争取储备项目，确保公司发展后劲；3、对控股子公司友阿担保公司进行增资；4、自建总部综合办公楼。

■ 投资建议

维持“跑赢大市”评级

我们认为，友阿股份得益于区域经济的发展，仍然保持良好的内生性增长，未来的项目储备亦打开其成长空间；春天百货一期扩建后重新开业以及长沙奥特莱斯的快速增长是公司短期业绩成长的推动力。我们预计公司2013年、2014年每股收益分别为0.84元和1.01元目前对应的动态市盈率分别为11.98倍和9.97倍，维持其“跑赢大市”评级。

■ 风险因素

奢侈品消费增速下降对公司主力门店销售的负面影响；电子商务等新业态的冲击；新项目建设风险。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	4,781.80	5,794.23	6,988.96	8,129.65
年增长率(%)	34.17	21.17	20.62	16.32
归属于母公司的净利润	290.48	376.01	467.13	561.79
年增长率(%)	34.39	29.44	24.24	20.26
每股收益(元)	0.52	0.67	0.84	1.01
PER(X)	19.27	14.89	11.98	9.97

注：股价采用2013年3月4日收盘价

附表 1 友阿股份损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011 A	2012 A	2013 E	2014 E
营业收入	4,781.80	5,794.23	6,988.96	8,129.65
营业成本	3,906.37	4,722.88	5,712.42	6,634.11
营业税金及附加	56.48	64.65	78.28	91.05
销售费用	210.61	216.82	265.58	308.93
管理费用	242.21	293.45	321.49	357.70
财务费用	0.68	-4.23	0.70	0.81
资产减值损失	3.08	2.12	0.00	0.00
投资收益	19.70	31.90	20.00	20.00
营业利润	381.23	520.29	630.49	757.05
营业外收入	19.48	0.57	0.00	0.00
营业外支出	0.96	3.52	0.00	0.00
利润总额	399.76	517.35	630.49	757.05
所得税费用	104.17	136.05	157.62	189.26
净利润	295.59	381.30	472.87	567.79
少数股东损益	5.11	5.29	5.74	5.99
归属于母公司所有者的净利润	290.48	376.01	467.13	561.79
每股收益 (元)	0.52	0.67	0.84	1.01

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。