

友阿股份 (002277)

公司研究/简评报告

收入增速抢眼，全年业绩可期

—友阿股份 (002277) 2013 年一季报点评

民生精品—简评报告/商贸零售行业

2013 年 4 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2013 年一季报：报告期内，公司实现营业收入 18.9 亿元，同比增长 20%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.96 亿元，同比增长 9.4%，实现基本每股收益 0.35 元。

二、分析与判断

➤ 营业收入同比增长20%，表现抢眼

13 年 1Q，公司实现营业收入 18.9 亿元，同比增长 20%，表现抢眼。我们认为公司收入的高增长一方面来自于老店经过升级改造之后内生的强劲增长，另一方面来自于扩建后重新开业的春天百货。该门店于 2013 年 1 月 30 日重新开业，体量由之前的 1.6 万 m² 上升至 3 万 m²，由于 2012 年的销售基数低，2013 年有望实现高速增长，全年销售额预计将超过 3.5 亿元。

➤ 毛利率下降1.7个百分点，费用率继续改善

13 年 1Q，公司综合毛利率同比下降 1.7 个百分点至 19.1%，这也是导致公司净利润增速低于收入增速的主要原因。费用方面，由于本期公司无须计提短期融资券利息，减少财务费用 781 万元，使得财务费用率同比下降 0.43 个百分点至 -0.35%；而销售费用率和管理费用率则分别同比小幅上升 0.09 和 0.06 个百分点至 1.35% 和 3.25%。综上，1Q 期间费用率同比下降 0.27 个百分点至 4.25%。

➤ 受毛利率下降影响，净利润同比增长9.4%，低于收入增速

13 年 1Q，虽然费用控制进一步改善，但由于毛利率下降较多，公司最终实现归属于母公司股东的净利润同比增长仅为 9.4%，低于收入增速。

➤ 2013年1-6月预计实现净利润同比增长0-30%

老店内生增长强，新店培育超预期，双重因素带来的销售增长预计将带动公司 1-6 月实现归属于母公司股东的净利润同比增长 0-30%。

三、盈利预测和投资建议

预计公司 2013-2014 年的净利润分别为 4.92 和 5.94 亿元，同比增长 30.94% 和 20.63%，暂不考虑股权激励行权对股本的摊薄影响，折合 EPS 为 0.88 和 1.06 元。公司目前股价（4 月 22 日收盘价）9.15 元对应 2013-2014 年的 PE 分别为 10X 和 9X，估值优势明显，我们维持公司强烈推荐评级，合理估值约为 13.20 元/股。

四、风险提示

长沙奥特莱斯项目经营情况低于预期；春天百货改造后盈利增长低于预期；公司其他项目进展低于预期；经济继续下滑

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	7,129	8,612
增长率 (%)	34.2%	21.2%	23.0%	20.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	290	376	492	594
增长率 (%)	34.4%	29.4%	30.9%	20.6%
每股收益 (元)	0.83	0.67	0.88	1.06
PE	11.0	13.6	10.4	8.6
PB	1.7	2.3	1.9	1.5

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

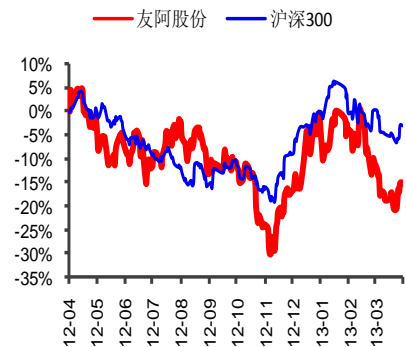
合理估值：

13.20 元

交易数据 (2013-04-22)

收盘价 (元)	9.15
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)	51.12
流通市值 (亿元)	51.12

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	7,129	8,612
减：营业成本	3,907	4,733	5,824	7,034
营业税金及附加	56	65	86	95
销售费用	211	217	263	325
管理费用	242	293	319	392
财务费用	1	-4	-8	-11
资产减值损失	3	2	3	4
加：投资收益	20	32	36	40
二、营业利润	381	520	678	814
加：营业外收支净额	19	-3	0	0
三、利润总额	400	517	678	814
减：所得税费用	104	136	179	212
四、净利润	296	381	499	602
归属于母公司的利润	290	376	492	594
五、基本每股收益 (元)	0.83	0.67	0.88	1.06

主要财务指标

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	5.6	11.5	1.6	0.3
成长能力:				
营业收入同比	34.2%	21.2%	23.0%	20.8%
营业利润同比	27.4%	36.5%	30.3%	20.1%
净利润同比	34.4%	29.4%	30.9%	20.6%
营运能力:				
应收账款周转率	276.3	215.9	203.0	199.4
存货周转率	12.8	7.8	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%	18.3%	18.3%
净利率	6.2%	6.6%	7.0%	7.0%
总资产净利率 ROA	6.0%	7.4%	8.0%	8.1%
净资产收益率 ROE	15.2%	16.6%	17.9%	17.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.9	1.1	1.4	1.6
资产负债率	59.2%	49.7%	50.3%	50.1%
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	0.88	1.06
每股经营现金流量	1.70	1.06	3.16	2.42
每股净资产	5.47	4.05	4.93	5.99

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1875	1753	3554	4957
应收票据	0	0	0	0
应收账款	17	27	35	43
预付账款	78	148	169	202
其他应收款	112	35	35	35
存货	306	608	252	384
其他流动资产	200	188	188	188
流动资产合计	2,588	2,758	4,233	5,810
长期股权投资	200	228	228	228
固定资产	964	927	653	380
在建工程	12	63	65	67
无形资产	864	837	705	573
其他非流动资产	280	367	367	367
非流动资产合计	2,319	2,422	2,018	1,615
资产总计	4,907	5,180	6,252	7,425
短期借款	50	100	96	96
应付票据	114	94	128	158
应付账款	527	727	868	1044
预收账款	1044	1203	1690	2084
其他应付款	408	237	237	237
应交税费	10	26	-22	-34
其他流动负债	698	129	91	73
流动负债合计	2,852	2,516	3,088	3,659
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	2,574	3,146	3,716
股本	349	559	559	559
资本公积	904	760	760	760
留存收益	656	942	1434	2028
少数股东权益	91	346	353	362
所有者权益合计	2,000	2,607	3,106	3,708
负债和股东权益合计	4,907	5,180	6,252	7,425

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	594	595	1765	1353
投资活动现金流量	(649)	(129)	34	38
筹资活动现金流量	593	(585)	2	11
现金及等价物净增加	537	(119)	1801	1403

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。