

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

友阿股份

002277

推荐

业绩进入平稳增长期, 但 O2O、金改、成长性改善打开估值空间

— 2013年3季报、“友阿微购”点评

前3季度/第3季度, 公司实现营业总收入 44.3/11.6 亿元, 同比增长 9.93%/-2.47%; 实现归属净利润 3.66/0.66 亿元, 同比增长 11.7%/17.13%; 基本每股收益 0.65/0.12 元。公司同时公告, 与腾讯签订合作协议, 依托腾讯微信平台 and 会员入口, 建设“友阿微购 youa-wego”微信公众平台, 开启线下、线上相融合的 O2O 商业模式。

投资要点:

- **第3季度商业营业收入负增长 2.92%, 归属净利润增长 17.1%:** 1、受3季度政府反腐整风、酷热天气、黄金热销退潮、友谊商城闭店装修的影响, 商业营业收入出现负增长; 但从结构上看, 受影响的主要是高端品、金银珠宝, 故当期商业毛利率大幅回升至 18.25%, 同比/环比回升 0.98/0.89 个百分点。2、3季度小额贷款和担保费分别增长 7.6%、143%。3、前3季度, 财务费用率同比下降 0.3 个百分点。
- **“友阿微购 youa-wego”开启 O2O 商业新模式:** 友阿微购为公司的独家定制, 将实现: ①移动在线支付; ②实现商场品牌和服务信息线上线下共享; ③40 多万会员的会员卡绑定; ④一对一的互动和一键呼叫公司客服 (400-888-9448) 等。
- **微信 O2O 商业新模式对友阿及实体零售行业的意义:** 1、**实体零售与网购界限开始模糊, 由对抗到融合:** 利用微信巨大的用户资源, 打破实体店的空间、时间限制, 增强购物的体验性、便利性。2、**将部分失去的渠道重新抢回来:** 通过 O2O 业务, 将一部分线上业务导流回线下; 3、**获取线上业务重要入口,** 充分利用微信 4 亿多的用户资源、流量资源; 4、**先参与者将获先发优势,** 占据更大的市场份额
- **众多储备项目打开外延增长空间, 金改打开公司在金融领域的想像空间:** ①公司长期依赖内生增长, 在经济增速放缓、市占率已超 40% (长沙)、门店业态和定位均已较完善的情况下面临发展瓶颈, 五一广场项目、友谊商店东边地块旧城改造项目、邵阳项目、郴州项目等再度打开外延增长空间, 将形成新一批门店梯队; ②金融改革政策频出, 公司在参股银行、小额贷款、担保等方面拥有丰富经验, 未来有望乘政策东风, 打造包括民营银行在内的民营金融集团。
- **给予“推荐”评级:** 公司将结束依托内生增长的高速增长期, 进入 2 年左右的平稳增长过渡期; O2O 业务、储备项目陆续开业、金改均为公司打开了估值提升空间。预计 2013-15 年归属净利润增速分别为 12.4%、14.1%和 15.8%, EPS0.76、0.87 和 1.00 元。给予 2013 年 25 倍 PE, 目标价 19.08 元, “推荐”评级。

风险提示: 1、优势区域竞争加剧; 2、2014 年门店集中开业拖累业绩; 3、估值偏高

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5717	6449	7442	8678
收入同比(%)	21%	13%	15%	17%
归属母公司净利润	376	423	482	558
净利润同比(%)	29%	12%	14%	16%
毛利率(%)	17.4%	17.2%	18.2%	18.3%
ROE(%)	16.6%	16.1%	17.7%	17.4%
每股收益(元)	0.67	0.76	0.86	1.00
P/E	24.34	21.65	18.99	16.39
P/B	4.05	3.48	3.37	2.86
EV/EBITDA	12	11	9	8

资料来源: 中投证券研究所

6-12个月目标价: 19.08元

当前股价: 16.38元

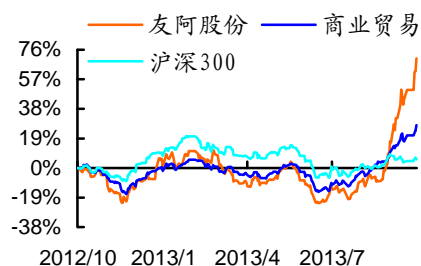
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2190.93
总股本(百万)	559
流通股本(百万)	559
流通市值(亿)	92
EPS	0.65
每股净资产(元)	4.61
资产负债率	50.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
友阿股份	56.00%	94.31%	85.70%
商业贸易	18.23%	44.71%	31.76%
沪深 300	-1.84%	9.23%	-2.25%



相关报告

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2758	7520	7755	8510	营业收入	5717	6449	7442	8678
现金	1753	6882	7002	7617	营业成本	4723	5338	6085	7087
应收账款	27	32	37	43	营业税金及附加	65	68	78	93
其它应收款	35	46	54	62	营业费用	217	232	294	364
预付账款	148	133	176	221	管理费用	293	310	391	456
存货	608	426	486	566	财务费用	-4	-23	-11	-19
其他	188	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	2422	2317	2425	2474	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	228	250	250	250	投资净收益	32	50	61	70
固定资产	927	944	967	977	营业利润	520	573	665	766
无形资产	354	344	334	324	营业外收入	1	5	5	5
其他	913	778	874	922	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	5180	9838	10180	10983	利润总额	517	573	665	766
流动负债	2516	2493	2736	3043	所得税	136	143	175	198
短期借款	100	0	0	0	净利润	381	430	490	567
应付账款	727	801	913	1063	少数股东损益	5	7	8	9
其他	1689	1692	1823	1980	归属母公司净利润	376	423	482	558
非流动负债	57	4364	4365	4366	EBITDA	641	717	853	955
长期借款	0	2180	2180	2180	EPS (元)	0.67	0.76	0.86	1.00
其他	57	2183	2184	2185					
负债合计	2574	6857	7101	7409					
少数股东权益	346	353	361	370	主要财务比率				
股本	559	559	559	559	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	614	614	614	614	成长能力				
留存收益	1088	1454	1545	2031	营业收入	20.6%	12.8%	15.4%	16.6%
归属母公司股东权益	2260	2627	2718	3204	营业利润	36.5%	10.1%	16.1%	15.2%
负债和股东权益	5180	9838	10180	10983	归属于母公司净利润	29.4%	12.4%	14.0%	15.8%
					获利能力				
					毛利率	17.4%	17.2%	18.2%	18.3%
					净利率	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%
					ROE	16.6%	16.1%	17.7%	17.4%
					ROIC	42.5%	97.5%	126.8	204.7%
					偿债能力				
					资产负债率	49.7%	69.7%	69.8%	67.5%
					净负债比率	3.89%	31.80%	30.71	29.43%
					流动比率	1.10	3.02	2.83	2.80
					速动比率	0.85	2.85	2.66	2.61
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	0.86	0.74	0.82
					应收账款周转率	259	218	214	215
					应付账款周转率	7.53	6.99	7.10	7.17
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.76	0.86	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.88	1.21	1.49
					每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.70	4.86	5.73
					估值比率				
					P/E	24.34	21.65	18.99	16.39
					P/B	4.05	3.48	3.37	2.86
					EV/EBITDA	12	11	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
 推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
 中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
 回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
 中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
 看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

徐晓芳,中投证券百货零售、奢侈品分析师,中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司:欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434