

谨慎增持 —— 维持

友阿股份 (002277.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年10月11日

行业: 零售业



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

业绩稳定增长, 切入 O2O 模式

基本数据 (2013-10-11)

| | |
|-------------------|------------|
| 股价 (元) | 16.38 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 16.43/6.97 |
| 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) | 9,151.83 |
| 每股净资产 (元) | 4.61 |
| PBR (X) | 3.55 |
| DPS (Y12, 元) | 0.10 |

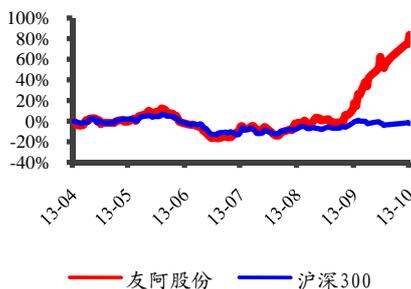
主要股东 (2013Q3)

| | |
|-----------------|--------|
| 湖南友谊阿波罗控股股份有限公司 | 41.25% |
| 段嘉溶 | 4.71% |
| 黄丽云 | 1.61% |

收入结构 (2013Q3)

| | |
|------|--------|
| 零售业 | 98.54% |
| 利息收入 | 1.21% |
| 保费收入 | 0.25% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL13-CT08

首次日期报告: 2011年8月3日

相关报告:

■ 公司动态事项:

友阿股份 (002277.SZ) 发布 2013 年三季度业绩: 前三季度公司实现营业收入 43.68 亿元, 同比增长 9.87%; 归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比增长 11.70%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.63 亿元, 同比增长 10.91%; 前三季度公司每股收益为 0.6546 元。公司预计 2013 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0-30%, 净利润变动区间为 37,600.57 万元-48,880.74 万元, 即每股收益为 0.67-0.87 元。

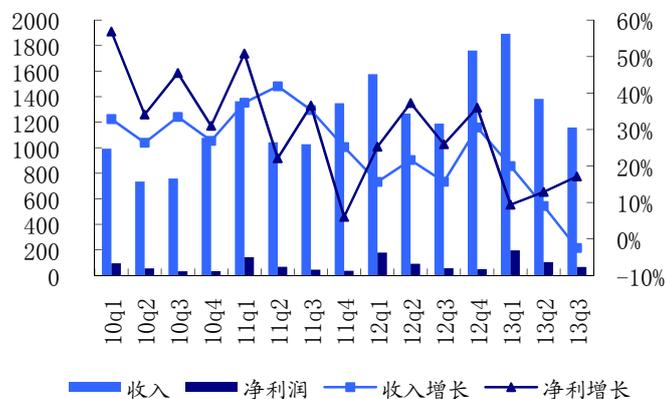
公司同时公告将与腾讯合作建设“友阿微购 youa-wego”微信公众平台, 开发期 60 个工作日, 一期在本月底前上线。

■ 事项点评:

三季度单季收入略降, 净利润持续增长

公司前三季度实现收入和净利润分别增长 9.87% 和 11.7%, 其中第三季度营业收入为 11.34 亿元, 同比下滑 2.92%, 下滑主因为公司主力门店之一的友谊商城从 5 月开始歇业装修所影响; 另实现利息收入 1949 万元, 同比增 7.55%, 保费收入 593 万元, 同比增 142.63%, 三季度营业总收入为 11.59 亿元, 同比减少 2.47%。三季度公司零售主业毛利率为 18.25%, 较去年同期增加 0.89 个百分点, 销售费用率 11.13%, 同比增 0.67 个百分点; 利润总额为 8625.24 万元, 同比增 6.57%, 有效所得税率 22.19%, 较去年同期降低 6 个百分点, 从而使公司三季度净利润获得同比 17.13% 的今年最高单季增速。

图 1 友阿股份单季度收入和利润增长 (2010-2013 年)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责声明。

联手腾讯打造“友阿微购 youa-wego”微信公众平台

公司同时公告，为实现线下与线上融合的 O2O 商业模式，于 2013 年 10 月 10 日与腾讯签订合作协议。由腾讯根据公司需求，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。该平台建设内容包括：微信网上支付、地面场景支付、网上商品购买、会员服务、品牌推荐、以及幸运降临等。此平台通过腾讯微信可：实现移动在线支付；实现商场品牌和服务信息线上线下共享，让顾客轻松获取公司旗下商场资讯；实现会员卡绑定，使公司已有的 40 多万会员无需持卡即可享受会员服务；通过智能服务实现与顾客一对一的互动和一键呼叫公司客服（400-888-9448）；等等。项目开发期 60 个工作日，一期在本月底前上线。目前公司已和腾讯组织联合团队进行项目开发，同时加强地面基础设施的准备，包括公司旗下各门店实现无线 WIFI 覆盖等，建设地面场景体验馆。

伴随着微信商业化的推进，给传统零售企业带来 O2O 转型的新机遇。微信拥有移动互联网时代重量级入口，强势入口所能够带来的流量资源也给予了传统实体零售企业 O2O 转型更多的想象空间。微信公众平台的建设将对公司实体门店起到从线上向线下引导客流的作用，也能够更好的服务客户，提供更多样化的营销、支付以及服务方式，有利于增加消费者粘性，促进线上线下消费的融合。

■ 投资建议

维持评级为“谨慎增持”

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。积极转型，切入 O2O 模式，能够为公司带来更多客流，提升销售。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 19.59 倍和 16.29 倍，维持其“谨慎增持”评级。

■ 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) | 31.51 | 24.34 | 19.59 | 16.29 |

注：股价采用 2013 年 10 月 10 日收盘价

■ 风险因素

宏观经济增长未能企稳、消费需求持续低迷，以及网络购物对实体零售企业的冲击持续等将对实体零售业产生负面影响；O2O 转型实际效

果显现缓慢。

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 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 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 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。