

友阿股份 (002277)

公司研究/简评报告

财务费用下降抵消主力店歇业装修影响，业绩符合预期

—友阿股份 (002277) 2013 年三季度报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2013 年 10 月 11 日

一、事件概述

公司发布 2013 年三季度报: 1-9 月, 公司实现营业收入 44.3 亿元, 同比增长 9.93%, 实现归属于母公司所有者的净利润 3.66 亿元, 同比增长 11.7%, 实现基本每股收益 0.65 元。

二、分析与判断

➤ 友谊商城歇业装修影响收入增长，三季度表现尤为明显

1-9 月, 公司实现主营收入 43.7 亿元, 同比增长 9.87%。其中, 7-9 月, 公司主营收入为 11.3 亿元, 同比减少 2.92%, 这主要是由于公司主力门店友谊商城 (2012 年贡献百货业态收入的 18%-20%) 5-9 月份歇业装修影响收入的增长所致。金融板块 1-9 月实现利息收入 0.25 亿元, 同比增长 40.27%, 其中小额贷款业务预计与去年同期持平, 收入增速主要来自于 2012 年刚成立的担保公司。

➤ 财务费用下降抵销主力门店装修影响，净利润增速符合预期

1-9 月, 公司实现归属于母公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比增长 11.7%。净利润增速高于收入增速, 主要得益于报告期内公司财务费用较上年同期减少 1,344.95 万元 (去年同期公司计提短期融资券利息致财务费用较高) 所致。报告期内, 公司毛利率同比下降 0.45 个百分点, 期间费用率同比下降 0.34 个百分点。

➤ 明年进入扩张期，费用压力将较大

2014 年, 公司将先后开出中山路百货大楼店 (国货陈列馆, 建面 1 万 m²)、天津奥特莱斯 (商业建面 10 万 m²)、邵阳友阿购物中心 (建面 3.25 万 m²) 和郴州友阿城市综合体项目 (商业建面 13 万 m²), 合计新增建面 27.25 万 m²。由于 14 年新开门店较多, 由此带来的折旧、水电、人工等费用较大, 预计总体费用压力较大。

➤ 友阿微购帮助客户实现线上线下的有效融合

公司将与腾讯公司合作, 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。通过该平台, 公司可以利用自身线下的品牌优势, 把线上的顾客通过微信平台带到线下来消费, 通过线下活动与线上推广的相互映射, 实现公司线上线下客户的有效融合。

三、盈利预测和投资建议

暂不考虑地产结算 (2013 年 7 月天津奥特莱斯配套 7.7 万 m² 住宅项目进入预售期) 带来的利润增加, 预计公司 2013-2014 年的净利润分别为 4.18 和 4.94 亿元, 同比增长 11.23% 和 18.02%, 复合增速为 14.6%。暂不考虑股权激励行权对股本的摊薄影响, 折合 2013-2014 年的 EPS 为 0.75 和 0.88 元。公司目前股价 (10 月 10 日收盘价) 16.38 元对应 2013-2014 年的 PE 分别为 21X 和 18X, 我们给予公司谨慎推荐的评级, 合理估值约为 17.67 元/股 (对应 2014 年 PE20)

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。

谨慎推荐

维持评级

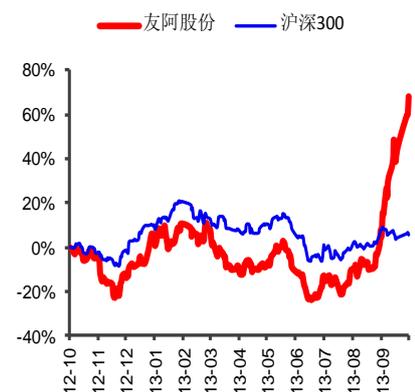
合理估值:

17.67 元

交易数据 (2013-10-10)

收盘价 (元)	16.38
近 12 个月最高/最低	17.29/6.97
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)	91.52
流通市值 (亿元)	91.52

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

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	4,782	5,794	6,591	8,041
增长率 (%)	34.2%	21.2%	13.8%	22.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	290	376	418	494
增长率 (%)	34.4%	29.4%	11.2%	18.0%
每股收益 (元)	0.83	0.67	0.75	0.88
PE	19.7	24.3	21.9	18.5
PB	3.0	4.0	3.4	2.9

资料来源: 民生证券研究院

利润表

项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4,782	5,794	6,591	8,041
减：营业成本	3,907	4,733	5,422	6,620
营业税金及附加	56	65	70	86
销售费用	211	217	259	321
管理费用	242	293	308	386
财务费用	1	-4	-6	-10
资产减值损失	3	2	3	4
加：投资收益	20	32	40	47
二、营业利润	381	520	575	681
加：营业外收支净额	19	-3	0	0
三、利润总额	400	517	576	681
减：所得税费用	104	136	151	180
四、净利润	296	381	424	501
归属于母公司的利润	290	376	418	494
五、基本每股收益 (元)	0.83	0.67	0.75	0.88

主要财务指标

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
EV/EBITDA	10.8	18.0	6.4	4.6
成长能力:				
营业收入同比	34.2%	21.2%	13.8%	22.0%
营业利润同比	27.4%	36.5%	10.6%	18.4%
净利润同比	34.4%	29.4%	11.2%	18.0%
营运能力:				
应收账款周转率	276.3	215.9	203.6	199.2
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	1.1
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.3%	18.3%	17.7%	17.7%
净利率	6.2%	6.6%	6.4%	6.2%
总资产净利率 ROA	6.0%	7.4%	7.1%	7.1%
净资产收益率 ROE	15.2%	16.6%	15.6%	15.6%
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%	49.2%	49.8%
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	0.75	0.88
每股经营现金流量	1.70	1.06	2.71	2.23
每股净资产	5.47	4.05	4.79	5.68

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	1875	1753	3305	4608
应收票据	0	0	0	0
应收账款	17	27	32	40
预付账款	78	148	157	190
其他应收款	112	35	35	35
存货	306	608	234	361
其他流动资产	200	188	188	188
流动资产合计	2,588	2,758	3,952	5,422
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	5,971	7,037
短期借款	50	100	96	96
应付票据	114	94	119	148
应付账款	527	727	807	981
预收账款	1044	1203	1553	1942
其他应付款	408	237	237	237
应交税费	10	26	-18	-28
其他流动负债	698	129	88	71
流动负债合计	2,852	2,516	2,882	3,448
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	2,940	3,506
股本	349	559	559	559
资本公积	904	760	760	760
留存收益	656	942	1360	1854
少数股东权益	91	346	352	359
所有者权益合计	2,000	2,607	3,031	3,532
负债和股东权益合计	4,907	5,180	5,971	7,037

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流量	594	595	1514	1248
投资活动现金流量	(649)	(129)	38	45
筹资活动现金流量	593	(585)	1	10
现金及等价物净增加	537	(119)	1552	1302

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。