

主业业绩平淡 尝试 O2O 模式

投资要点：

- 公司前三季度实现营业收入 44.33 亿元 较上年同期增长 9.93% 营业利润 4.86 亿元，较上年同期增长 8.46%；归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元，较上年同期增长 11.7%；归属于上市公司股东的扣非后的净利润为 3.63 亿元，同比增长 10.91%。每股收益 0.65 元。
- 分季度看：一至三季度公司营业收入同比增速分别为 20.00%、9.03%、-2.47%；营业利润增速分别为 8.27%、11.44%、4.61%；归属于上市公司股东的净利润增速分别为 9.37%、12.89%、17.13%。
- 9 月友谊商城重装开业：为调整经营布局、升级改造物业，2013 年 5 月 19 日友谊商城开始歇业装修，原预计国庆节左右恢复营业，最终提前完成装修任务于 2013 年 9 月 12 日恢复营业。该商场重装对公司二、三季度的业绩有一定影响，但改造后会提升四季度以后的收入。
- 股权激励行权：10 月公司股权激励行权，此次可行权期权数为 921.60 万份，占公司股本总额的 1.65%，激励对象的范围为董事、高级管理人员及中层正职以上管理人员共 35 人，可行权的股票期权行权价格为 13.51 元。
- 金改概念：公司旗下有小额贷款公司，2012 年实现净利润 3937.22 万元，占净利润 15.68%，2013 年上半年实现净利润 1943.86 万元；担保公司 2013 年初成立，2013 年上半年实现净利润 908.5 万元，公司于 9 月对担保公司进行增资。同时公司参股长沙银行、资兴浦发村镇银行，持股比例分别为 7.78%、9%。我们认为公司未来或受益金融体制改革。
- 尝试 O2O 模式：为实现线下与线上融合的 O2O 商业模式，公司于 2013 年 10 月 10 日与腾讯签订了合作协议，将建设“友阿微购 youa-wego”微信公众平台。项目开发期 60 个工作日，一期在 10 月底前上线。通过 O2O，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，从而达到推广与营销的最大化，会员服务的优质化。
- 盈利预测与投资评级：我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.75 元、0.85 元、0.96 元。考虑到公司主营业务发展情况，竞争能力，我们维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：终端消费低迷。

友阿股份 (002277.SZ)

分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel：010-59355982

Email：zhanglh@chinans.com.cn

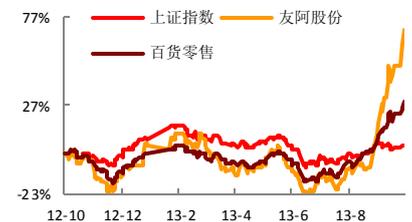
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	18.0

市场数据

市价(元)	16.38
上市的流通 A 股(亿股)	5.59
总股本(亿股)	5.59
52 周股价最高最低(元)	16.63-6.97
上证指数/深证成指	2190.93/ 8685.79
2012 年股息率	1.25%

52 周相对市场改变



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	5716.59	6489.54	7398.08	8433.81
增长率(%)	20.57	13.52	14.00	14.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	376.01	416.37	473.27	535.35
增长率(%)	29.44	10.73	13.67	13.12
毛利率%	17.38	18.45	18.50	18.60
净资产收益率(%)	16.63	15.55	15.17	14.77

EPS(元)	0.67	0.75	0.85	0.96
P/E(倍)	13.73	22	19	17
P/B(倍)	2.34	3	3	2

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2758.30	2701.02	3180.61	3783.44
现金	1752.90	1657.98	1991.95	2429.30
应收账款	26.84	35.56	40.54	46.21
其它应收款	34.87	35.56	40.54	46.21
预付账款	147.61	177.80	202.69	231.06
存货	607.89	579.97	660.76	752.34
其他	188.19	214.15	244.14	278.32
非流动资产	2422.08	2424.34	2747.11	3040.27
长期投资	227.84	227.84	227.84	227.84
固定资产	1826.99	2147.03	2437.08	2697.12
无形资产	0.00	30.00	60.00	90.00
其他	367.25	19.47	22.19	25.30
资产总计	5180.37	5125.36	5927.72	6823.71
流动负债	2516.10	1925.73	2193.50	2497.28
短期借款	100.00	100.00	100.00	100.00
应付账款	831.32	652.47	743.35	846.38
其他	1584.78	1173.26	1350.15	1550.89
非流动负债	57.43	176.43	267.75	354.61
长期借款	0.00	46.64	89.79	125.94
其他	57.43	129.79	177.96	228.68
负债合计	2573.53	2102.16	2461.25	2851.89
少数股东权益	346.41	346.41	346.41	346.41
归属母公司股东权益	2260.43	2676.80	3120.07	3625.42
负债和股东权益	5180.37	5125.36	5927.72	6823.71

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	594.97	583.04	627.24	704.18
净利润	381.30	416.37	443.27	505.35
折旧摊销	118.50	124.42	130.64	137.18
财务费用	-4.23	-2.75	0.82	0.91
投资损失	-31.90	-30.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	52.18	75.00	82.50	90.75
投资活动现金流	-128.81	-154.57	-185.49	-222.58
资本支出	-105.58	-121.42	-139.63	-160.58
筹资活动现金流	-585.30	-702.36	-842.83	-1011.40
短期借款	52.09	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-119.14	-273.89	-401.08	-529.80

数据来源: 贝格数据, 民族证券

利润表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5716.59	6489.54	7398.08	8433.81
营业成本	4722.88	5292.22	6029.43	6865.12
营业税金及附加	64.65	71.38	81.38	92.77
营业费用	216.82	266.07	307.02	354.22
管理费用	293.45	337.46	388.40	446.99
财务费用	-4.23	-2.75	0.82	0.91
资产减值损失	2.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	31.90	30	30	30
营业利润	520.29	555.15	621.02	703.80
营业外收支	-2.94	0.00	0.00	0.00
利润总额	517.35	555.15	621.02	703.80
所得税	136.05	138.79	147.76	168.45
净利润	381.30	416.37	473.27	535.35
少数股东损益	5.29	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利	376.01	416.37	473.27	535.35
EPS (元)	0.673	0.75	0.85	0.96

主要财务比率

成长能力

营业收入	20.58%	13.52%	14.00%	14.00%
营业利润	36.48%	6.70%	11.86%	13.33%
归属母公司净利	29.44%	10.73%	13.67%	13.12%
获利能力				
毛利率	17.38%	18.45%	18.50%	18.60%
净利率	6.67%	6.42%	6.40%	6.35%
ROE	16.63%	15.55%	15.17%	14.77%
偿债能力				
资产负债率	49.68%	41.01%	41.52%	41.79%
流动比率	109.63%	140.26%	145.00%	151.50%
速动比率	85.47%	110.14%	114.88%	121.38%

每股指标(元)

每股收益	0.67	0.75	0.85	0.96
每股经营现金	1.06	1.04	1.12	1.26
每股净资产	4.67	5.41	6.20	7.11

估值比率

P/E	24	22	19	17
P/B	4	3	3	2

分析师简介

张丽华，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究所。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)