

友阿股份 (002277)

区域商业竞争激烈，外延扩张加速

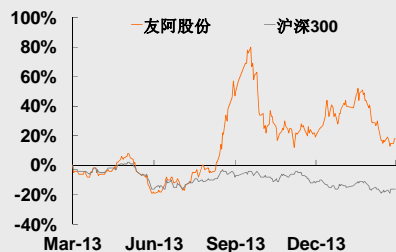
推荐 (维持)

现价: 11.12 元

主要数据

行业	平安商贸
公司网址	www.your-mart.cn
大股东/持股	湖南友谊阿波罗控股股份有限公司/41.25%
实际控制人/持股	胡子敬/2.78%
总股本(百万股)	559
流通 A 股(百万股)	559
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	62.13
流通 A 股市值(亿元)	62.13
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	50.3

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

耿邦昊

投资咨询资格编号
S1060512070001
0755-22625433
gengbanghao458@pingan.com.cn

徐问

投资咨询资格编号
S1060513050003
0755-22622625
XUWEN007@pingan.com.cn

投资要点

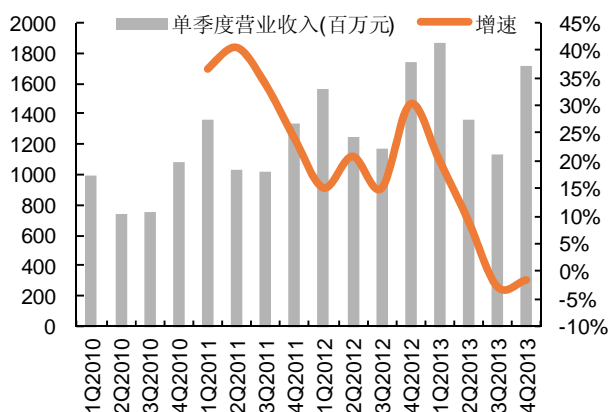
事项:3月27日晚,友阿股份发布2013年年报,公司全年实现收入60.8亿元,较去年同期增长4.92%;实现归属于上市公司股东净利润4.11亿元,或EPS=0.74元,同比增长9.42%,符合市场预期。

平安观点:

- **零售收入放缓,主力门店毛利率稳定。**限制“三公消费”政策对公司主力门店高端手表、烟酒等品类销售造成影响,区域内新的商圈和购物中心涌现,使得百货业竞争压力越来越大。2013年公司全年实现收入60.8亿元,同比仅增4.92%,4Q单季收入17.1亿元,较去年同期下降1.71%,已连续两季度收入同比下滑。其中百货主业因同店增速放缓、友谊商城店闭店装修3个月等因素,收入增5%至55.4亿元,电器收入下滑8%至3.04亿元。由于奥特莱斯店收入贡献提升(销售增速40-50%),百货毛利率下滑0.5个百分点至15.7%,但公司期内未做大型促销活动,主力门店毛利率维持稳定。
- **金融板块利润贡献增加,筹备民营银行、O2O、彩票等新业务。**公司小贷业务受限于资本金,规模仅微增2.3%,担保业务因增资注册资本至2亿元,收入大增160%,两项金融业务合计为公司贡献净利润约5700万元。公司致力于转型和寻求新的利润增长点,去年先后部署了民营银行筹建、与腾讯合作建立微信公众平台和O2O模式探索、成立彩票销售子公司等新业务。
- **新项目陆续上马,门店培育存压力。**影响未来1-2年公司业绩的积极因素有:1)奥特莱斯店二层将进行扩建,拟增加2万平米经营面积,且周边住宅、商业配套进一步成熟,地铁开通将带来人流量提升,该店仍有较大成长空间;2)公司天津、郴州房产项目销售将给公司现金流带来改善,并产生一定利润贡献。消费低迷、区域市场竞争的日趋激励促使公司加快了外延扩张步伐,2014-16年公司投入友谊AB馆改造扩建、五一广场店、国货陈列馆、石家庄奥特莱斯等新项目,及目前在建的郴州、邵阳购物中心、天津奥特莱斯等项目。巨大的资本投入和新门店培育压力将对公司近几年的业绩形成一定压力。
- **预计14-15年EPS=0.86、0.95元,维持“推荐”评级。**公司主营业务由于竞争加剧和新店培育因素,将进入业绩平淡期,新项目能够为未来几年的营收增长提供基础。预计14-15年实现收入76.8、89.6亿元, EPS=0.86、0.95元,对应PE分别为12.9X/11.7X,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**同店增速显著放缓;新店培育情况低于预期。

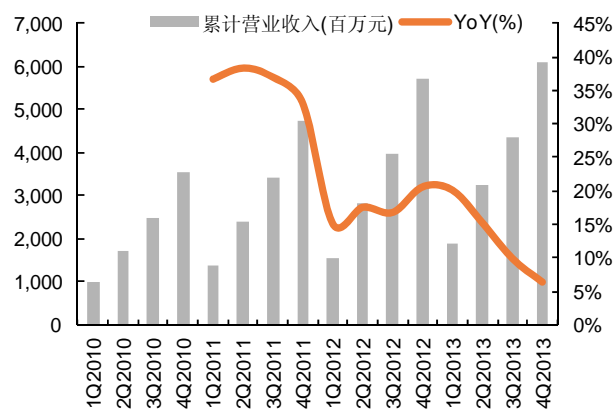
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,741	5,717	6075	7623	8832
YoY(%)	33.0	20.6	4.8	25.5	15.9
净利润(百万元)	290	376	411	486	534
YoY(%)	34.4	29.4	9.4	18.0	9.9
毛利率(%)	17.6	17.4	18.5	19.3	18.5
净利率(%)	6.1	6.5	6.8	6.4	6.0
ROE(%)	15.2	16.6	15.4	15.4	14.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.67	0.73	0.86	0.95
P/E(倍)	21.4	16.5	15.2	12.9	11.7
P/B(倍)	3.1	2.4	2.0	1.7	1.5

图表1 公司季度营业收入及增速



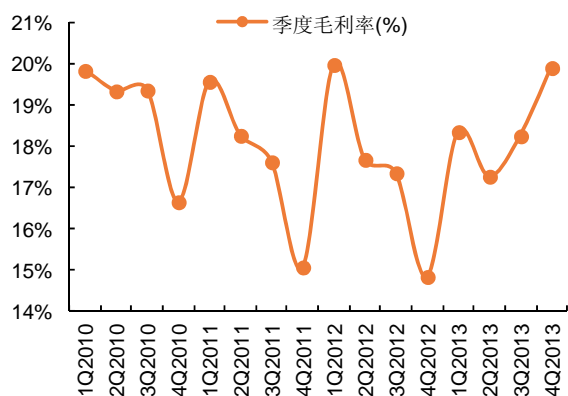
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司季度累计营业收入及增速



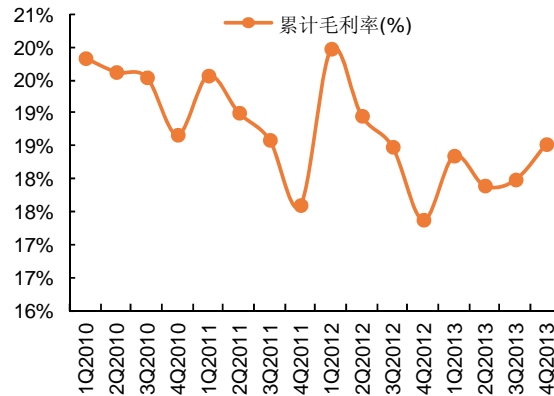
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司季度毛利率



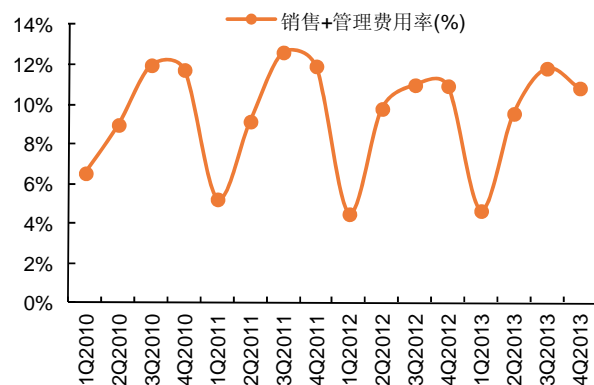
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司季度累计毛利率



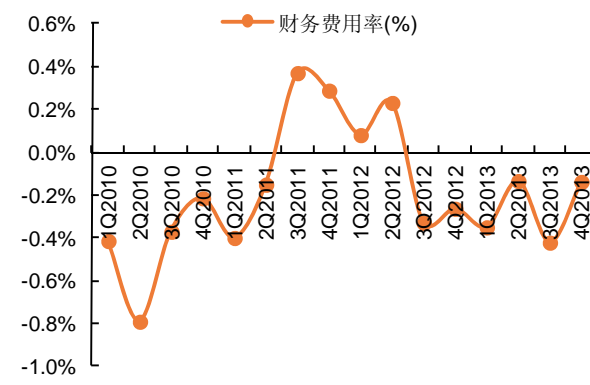
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 公司单季度销售+管理费用率



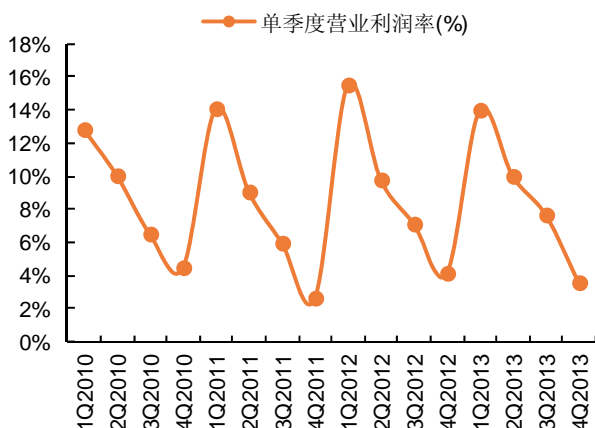
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 公司单季度财务费用率



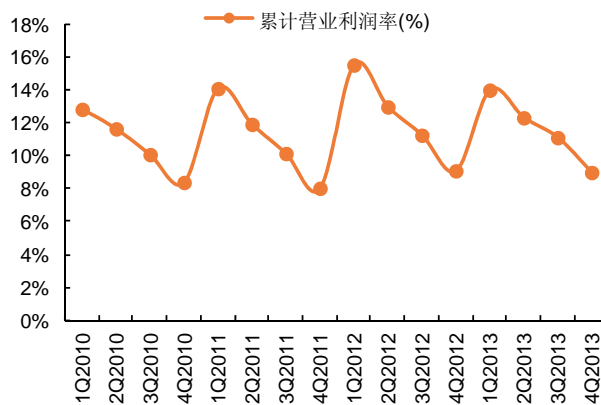
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表7 公司单季度营业利润率



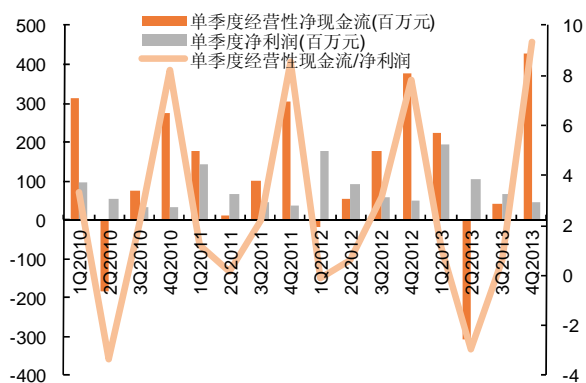
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表8 公司单季度累计营业利润率



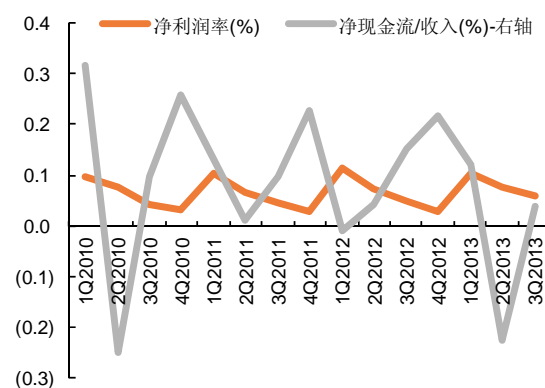
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表9 公司单季度经营性现金流与净利润



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表10 公司净利润率、净现金/收入比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	2758	3865	3951	4583	
现金	1753	2024	2354	3078	
应收账款	27	12	38	44	
其他应收款	35	54	76	88	
预付账款	148	519	185	216	
存货	608	816	862	720	
其他	188	440	437	437	
非流动资产	2422	2677	3836	4100	
长期投资	228	228	228	228	
固定资产	927	985	1613	2742	
无形资产	354	345	345	344	
其他非流动资产	913	1119	1651	785	
资产总计	5180	6542	7787	8683	
流动负债	2516	3392	3542	3899	
短期借款	100	100	0	0	
应付账款	727	779	862	936	
其他流动负债	1689	2512	2680	2962	
非流动负债	57	63	663	663	
长期借款	0	0	600	600	
其他非流动负债	1	1	1	2	
负债合计	2574	3454	4205	4561	
少数股东权益	346	417	427	433	
股本	559	562	562	562	
资本公积	614	665	665	665	
留存收益	1088	1443	1929	2462	
归属母公司股东权益	2607	3087	3583	4121	
负债和股东权益	5180	6542	7787	8683	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	595	386	1203	1243	
净利润	376	411	486	534	
折旧摊销	125	123	190	237	
财务费用	-4	-15	18	10	
投资损失	-32	-34	-34	-41	
营运资金变动	-30	-660	494	449	
其他经营现金流	160	560	50	55	
投资活动现金流	-129	-766	-1316	-459	
资本支出	-490	-650	-1350	-500	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	361	-116	34	41	
筹资活动现金流	-585	654	442	-60	
短期借款	100	100	0	0	
长期借款	0	0	0	1	
普通股增加	209.52	2.86	0	0	
资本公积增加	-181	51	0	0	
其他筹资现金流	-713	500	442	-61	
现金净增加额	-119	274	330	724	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	5794	6075	7623	8832	
营业成本	4723	4953	6155	7201	
营业税金及附加	65	66	91	106	
营业费用	217	246	315	360	
管理费用	293	289	418	477	
财务费用	-4	-15	18	10	
资产减值损失	2	10	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	1	
投资净收益	32	34	34	41	
营业利润	530	560	661	719	
营业外收入	-3	-2	0	0	
营业外支出	0	0	0	1	
利润总额	527	559	661	720	
所得税	136	137	165	180	
净利润	391	422	495	539	
少数股东损益	5	-3	10	5	
归属母公司净利润	376	411	486	534	
EBITDA	530	560	661	719	
EPS (元)	0.67	0.73	0.86	0.95	

主要财务比率					
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入	21.2%	4.8%	25.5%	15.9%	
营业利润	38.8%	5.6%	17.9%	8.8%	
归属于母公司净利润	29.4%	9.4%	18.0%	9.9%	
获利能力					
毛利率	18.5%	18.5%	19.3%	18.5%	
净利率	6.5%	6.8%	6.4%	6.0%	
ROE	16.6%	15.4%	15.4%	14.5%	
偿债能力					
资产负债率	49.7%	52.8%	54.0%	52.5%	
净负债比率	-63.4%	-62.3%	-48.9%	-60.1%	
流动比率	1.10	1.14	1.12	1.18	
速动比率	0.85	0.90	0.87	0.99	
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	
应收账款周转率	262.5	313.5	304.8	214.7	
应付账款周转率	9.2	8.1	9.3	9.8	
每股指标 (元)					
每股收益	0.67	0.73	0.86	0.95	
每股经营现金流	1.1	0.7	2.1	2.2	
每股净资产	4.7	5.5	6.4	7.4	
估值比率					
P/E	16.5	15.2	12.9	11.7	
P/B	2.4	2.0	1.7	1.5	
EV/EBITDA	12.0	11.5	9.7	10.1	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257