

日期: 2014年8月5日

行业: 零售业



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

受行业景气度影响业绩下滑

基本数据 (最新)

股价 (元)	10.11
12mth A 股价格区间 (元)	7.98-17.29
总股本 (百万股)	561.64
无限售 A 股/总股本	100%
流通 A 股市值 (百万元)	5678.17
每股净资产 (元)	5.14
PBR (X)	1.97
DPS (Y13, 元)	0.10(含税)

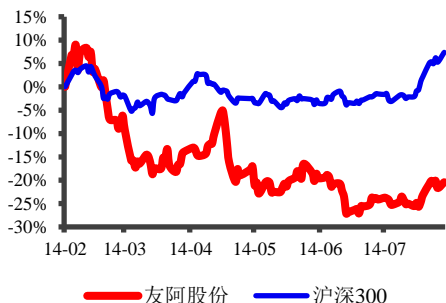
主要股东 (2014H1)

湖南友谊阿波罗控股股份有限公司	41.03%
彭世辉	0.58%
马晶	0.54%

收入结构 (2014H1)

百货	92.18%
家电	4.00%
其他业务	2.42%
小额贷款利息	1.22%
担保业务	0.19%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL14-CT10

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 2014 年上半年业绩: 公司实现营业收入 31.1 亿元, 同比下降 3.84%; 归属于上市公司股东的净利润 2.7 亿元, 同比下降 9.8%; 上半年公司每股收益为 0.4808 元。公司预计 2014 年度 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 -10-10%, 净利润变动区间为 32,916.68 万元-40,231.50 万元, 对应每股收益为 0.59-0.72 元。

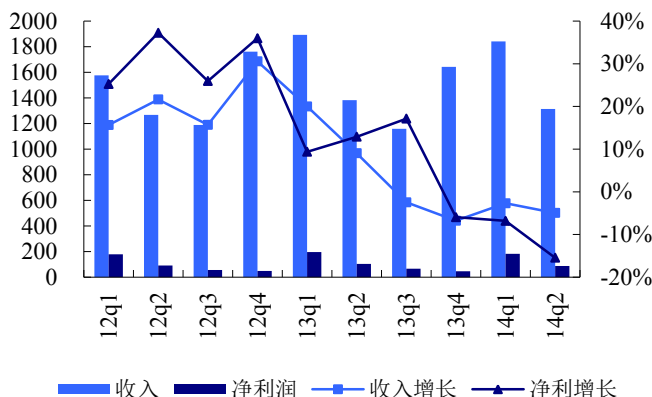
公司同时公告, 拟设立湖南友阿云商网络有限公司, 合资方为融网汇智; 友阿云商注册资本人民币 1 亿元, 公司和融网汇智分别投资 9000 万元和 1000 万元。另, 公司以自有资金 2000 万元增资融网汇智, 持股比例 10%, 成为其第三大股东。

■ 事项点评:

受零售业景气度影响, 收入利润下降

公司 2014 年上半年营业总收入为 31.55 亿元, 同比减少 3.64%, 其中除金融业务外的营业收入为 31.1 亿元, 同比减少 3.84%, 第一季度、第二季度收入分别下降 2.93% 和 5.10%, 公司零售主营业务收入下降主要是受到宏观大环境、三公消费减少抑制高端消费、网购竞争冲击等多方面的影响; 另外上半年公司实现小额贷款利息收入 3838.18 万元, 同比增 13.07%、担保保费收入 592.9 万元, 同比增 11.36%。

图 1 友阿股份单季度收入和利润增长 (2012-2014 年)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

上半年公司零售主业毛利率 15.95%, 较去年同期提升 0.17 个百分点; 金融业务以外的业务综合毛利率 18.02%, 较去年同期提升 0.12 个百

分点；小额贷款和担保业务毛利率分别为 92.03%、78.57%，同比分别提升 0.4 和 2.15 个百分点。上半年公司三项期间费用同比增长 2.55%，期间费用率为 6.77%，同比提升 0.41 个百分点，再加上长沙银行未在上半年分红，公司归属净利润上半年同比下降 9.8%。

积极转型升级，完善 O2O 平台

在行业景气度下降、发展趋势发生变化的背景下，公司积极转型升级：不断丰富“微购友阿”和“玩购友阿”的功能，并全力建设“友阿有啊”综合网站，为搭建公共消费服务性平台和实现 O2O 全渠道运营打基础。公司此次增资融网汇智，并与其共同设立友阿云商子公司，也旨在加快 O2O 平台建设和运营的推荐速度。

公司还成立了友阿黄金珠宝公司，专业发展黄金珠宝的连锁经营。同时推进实体门店的拓展，储备了国货陈列馆、天津奥特莱斯、郴州城市综合体、五一广场地下购物中心、常德友阿国际广场、友谊商店扩建等多个项目。并积极进入其他领域：投资设立友阿彩票公司，进军彩票销售领域；投资农银并购基金，拟通过其优先收购或参股符合公司发展战略需要的目标企业。

■ 投资建议

维持评级为“谨慎增持”

我们认为，友阿股份虽然受行业景气度影响业绩增长，但其积极转型升级应予以肯定。预计公司 2014 年、2015 年每股收益分别为 0.78 元和 0.86 元，目前对应的动态市盈率分别为 13.01 倍和 11.71 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)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	5,794.23	6,075.21	6,454.28	7,256.32
年增长率	21.17%	4.85%	6.24%	12.43%
归属于母公司的净利润	376.01	411.43	436.44	485.01
年增长率	29.44%	9.42%	6.08%	11.13%
每股收益(元)	0.67	0.73	0.78	0.86
PER (X)	15.10	13.80	13.01	11.71

注：股价采用 2014 年 8 月 4 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	2012 A	2013 A	2014 E	2015 E
营业收入	5,794.23	6,075.21	6,454.28	7,256.32
营业成本	4,733.03	4,965.80	5,228.15	5,884.11
营业税金及附加	64.65	65.97	70.35	79.09
销售费用	216.82	246.36	290.44	326.53
管理费用	293.45	289.04	336.74	371.57
财务费用	-4.23	-15.45	-15.00	-12.00
资产减值损失	2.12	10.06	5.00	2.00
投资收益	31.90	33.80	30.00	35.00
营业利润	520.29	547.24	568.59	640.01
营业外收入	0.57	4.80	0.00	0.00
营业外支出	3.52	6.42	0.00	0.00
利润总额	517.35	545.61	568.59	640.01
所得税费用	136.05	137.04	142.15	160.00
净利润	381.30	408.58	426.44	480.01
少数股东损益	5.29	-2.86	-10.00	-5.00
归属于母公司所有者的净利润	376.01	411.43	436.44	485.01
每股收益 (元)	0.67	0.73	0.78	0.86

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。