

(002277) 友阿股份: 投资收益下滑及财务费用增加拖累三季度业绩

评级: “增持”

2014 三季度点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

非周期行业研究组

分析师: 文涛

执业证书编号: S1190513060001

电话: 010-88321590

EMAIL:wentaohu@163.com

事件: 公司 10 月 25 日发布三季报。公司实现营业收入 43.62 亿元, 同比下降 1.6%, 归属净利润 3.15 亿元, 同比下降 13.98%, 每股收益 0.56 元。公司同时预告 2014 全年归属净利润为 3.5-4.32 亿元, 同比变动[-15%--5%]。

◆ 投资收益、毛利率下滑及财务费用增加拖累业绩

公司三季度业绩略低于市场预期。除受行业低迷影响之外, 主要原因有 1) 毛利率同比下滑 0.32 个百分点, 估计与品类调整及加大促销力度有关。2) 本期发行 12 亿元短期融资券及其他贷款增加导致财务费用同比增 1741 万元。3) 投资收益较去年同期减少 1400 万元 (参股的长沙银行 2014 中期利润分配推迟到 4 季度实施)

市场与公司重要数据

当前股价 (元): 15.3

52 周股价区间 (元): 9.21-17.91

总市值 (亿元): 87.01

总股本 (亿股): 5.62

◆ 单季度营收好转, 积极转型值得期待

单季度看, 三季度实现收入 12.07 亿元, 同比增长 4.19%。2014 以来年公司相继将新开多个大店, 包括天津奥莱、郴州、邵阳购物中心及五一广场购物中心, 虽然在短期内会压制公司业绩, 但长期来看, 行业低迷期的低成本扩张, 将为未来发展奠定良好基础。另一方面, 公司下半年增资手游公司, 黄金专业零售平台国货陈列馆于 10 月 1 日开业, 公共消费服务平台“特品汇”也于 10 月 20 日正式上线, 搭建“友阿有啊”生活平台等等, 都凸显公司积极转型的决心。

◆ 估值与评级

公司是湖南地区商业龙头, 目前正处于快速扩张期, 尽管三季度业绩受到行业不景气及短期开支加大影响不及预期, 但公司外延扩张稳步推进, 并积极布局金融、黄金珠宝零售、移动互联等新领域, 均能增强公司长期竞争力, 提升估值中枢。另外, 天津奥莱住宅和郴州城市综合体的物业销售也能给公司业绩提供支撑。预计公司 2014-2015 年实现 EPS 为 0.68 / 0.78 元, 对应 10 月 27 日收盘价 15.3 元, PE 分别为 22.5 倍与 19.6 倍, 我们维持公司“增持”评级。

◆ 风险提示

行业持续低迷的风险; 费用上升的风险。

主要财务指标

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入 (亿)	57.94	60.75	64.05	73.02
归母净利 (亿)	3.76	4.11	3.84	4.39
总股本 (亿股)	5.58	5.62	5.62	5.62
EPS (元)	0.67	0.73	0.68	0.78

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。