

百货

多业态发展的区域百货龙头

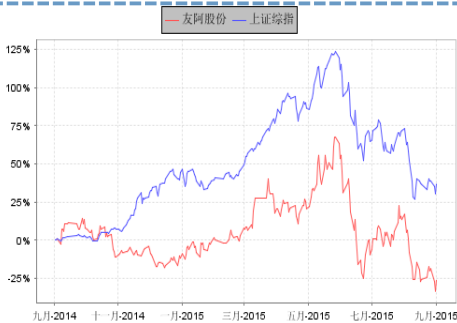
报告日期: 2015-09-17

评级: 谨慎推荐
 上次评级: 谨慎推荐

目标价: 15 元
 上次预测: 无

当前价格 (元)	11.08
52 周价格区间 (元)	10.97-25.39
总市值 (百万)	6923.68
流通市值 (百万)	6923.68
总股本 (万股)	56612.26
流通股 (万股)	56612.26
公司网址	www.your-mart.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
友阿股份	-35.20	-52.14	-240.68
上证综指	-20.50	-35.50	37.26

财富证券研究发展中心

何晨 研究助理: **彭志明**
 0731-84779574
 hechen@cfzq.com pengzm@cfzq.com
 S0530513080001 S0530115090007

相关研究报告:

《公司研究*友阿股份 (002277) 年报点评: 奥莱增长成关键 项目扩展逐步行*何畅》
 2012-03-01
 《公司研究*友阿股份 (002277): 渠道下沉迈出新步伐***何畅》 2011-11-09

预测指标	2015E	2016E	2017E
主营收入 (亿元)	62.41	68.54	76.74
净利润 (亿元)	3.27	3.43	3.87
每股收益 (元)	0.57	0.61	0.68
每股净资产 (元)	5.60	6.07	6.63
市盈率	19.2	18.0	16.1
P/B	1.96	1.81	1.65

资料来源: 财富证券

事件: 我们近期对公司进行了实地调研, 就公司的未来发展战略和经营现状等与公司管理层进行了沟通交流。

投资要点

战略以商业和金融为主。有人的地方, 必有商业百货。线下门店带来可感知化、可触控的购物和用户体验, 这上线企业难以企及的。公司未来发展战略坚持商业百货大方向, 为客户提供一站式、多业态、立体式的购物体验。公司营收和利润贡献最大的友阿 AB 座, 受高端消费奢侈品下滑冲击较大, 而线下特卖模式的奥特莱斯, 成为公司发展态势和增速最好的商业百货。此消彼长, 虽然公司的商业百货净利润出现缓慢下滑, 但我们认为外部需求和竞争环境出现变化, 公司前瞻性地布局线下特卖, 改善传统商业百货业务结构, 定位更广阔的消费群体。这给公司的商业百货结构和定位群体带来多样性, 能够抵御高端消费的下滑带来的影响。另外长远来看, 人们收入提升和消费升级是必然, 未来高端消费也有望重拾增长。

金融是公司第二大战略板块, 14 年贡献净利润 1 亿元左右。公司的商业模式, 资金结算可以延期 45 天, 营收的现金流将有一部分资金沉淀, 同时公司覆盖众多商户。资金和客户环境为公司金融领域发展提供良好的环境。公司控股小额贷款和担保公司, 参股长沙银行和浦发村镇银行。金融板块未来有望衍生至民营银行

O2O 以体验和定位差异化取胜。O2O 市场已经是一片红海, 细分领域的巨头地位也难以撼动。和公司交谈中, 公司表示在这样一个市场, 公司的竞争优势在于体验和定位差异化。体验差异化在于, 公司拥有众多线下门店, 客户的购不仅仅可以在线上预览商品, 同时可以亲临门店体验线下购物。同时, 与唯品会的代销模式不同, 公司特品会拥有自己的仓库和库存, 商品能够实现单品管理和提高运营效率。定位差异化在于, 公司的农博会主要定为高端客户, 选取的果园、品种具有高标准和一定稀缺性, 增强

对生活品质较高客户的用户粘性。另外，未来公司有可能在海外收购自己的果园，实现对高端水果的原产地的控制能力。

- **内生增长主要靠新增门店和 O2O。**公司的商业模式，决定其内生增长主要靠新增门店。预计今年国庆节，天津奥特莱斯将实现试营业；16 年春节前，郴州和常德商业广场将实现试营业。这部分能够贡献多少营收和净利润尚不知，但扩展布局的门店是公司增长最快的商业百货（奥特莱斯），我们对其未来发展保持乐观。此外，O2O 也是影响公司内生增长的重要因素之一。目前特品会和农博会的发展态势和增势良好，海外购的布局也增强公司 O2O 的多样性。
- **给予“谨慎推荐”评级。**公司作为区域商业百货龙头企业，坚持商业百货大方向，为人们提供一站式、多业态、立体式的购物体验。这是线上企业无法比拟的优势。同时，以线下门店为依托布局 O2O，拥有体验和定位差异化的比较优势。预计公司 15/16 年 EPS 为 0.57 和 0.61 元，对应估值 19.2 和 18 倍。自公司上市以来，估值中位数为 23 倍。我们认为目前的价格水平具有较强吸引力，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**经济下行影响消费需求、新增门店业绩不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438