

**公司点评报告**
**友阿股份 (002277)**
**百货**
**毛利显著改善，未来增长值得期待**
**2017 年一季报点评**
**报告日期:** 2017-05-08

**评级:** 推荐

**合理区间:** 8.96-9.8 元

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	62.65	72.12	79.31
净利润 (亿元)	2.99	3.5	4.0
每股收益 (元)	0.21	0.25	0.28
每股净资产 (元)	3.1	3.66	4.10
市盈率	31.43	26.4	23.57
P/B	2.13	1.80	1.61

资料来源: 财富证券

当前价格 (元)	6.60
52 周价格区间 (元)	6.35-17
总市值 (百万)	10015.40
流通市值 (百万)	8004.97
总股本 (万股)	141660.52
流通股 (万股)	113224.52
公司网址	www.your-mart.cn

事件: 公司发布 2017 年一季报, 一季度公司实现主营业务收入 21.20 亿元, 同比增长 19.24%; 营业利润 2.49 亿元, 同比增长 50.17%; 归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 28.63%, EPS 为 0.12 元。同时公布了 2017 年中报业绩预告, 预计净利润 2.09~2.71 亿, 同比增长 0~30%。

**投资要点**
**一年期收益率比较**


➤ **归母净利润同比增长 28.63%，13 个季度以来增速首次由负转正:** 2017 年一季度, 营业总收入为 21.20 亿元, 同比增长 19.24%; 实现归属母公司净利润 1.65 万元, 同比增长 28.63%, 增速为 2014 年一季度以来首次由负转正; 销售毛利率为 22.07%, 毛利率同比上升了 2.85 个 pct., 销售费用率同比下降了 0.01 个 pct. 至 2.95%, 管理费用率同比下降了 0.55 个 pct. 至 5.15%, 财务费用率为 -0.24%, 同比降低了 0.31 个 pct.。

➤ **实体零售企稳, 百货业务毛利率提升明显:** 经过过去几年的调整, 零售行业已经逐步企稳, 从全国零售 50 强的数据来看, 从 2015 年年初开始, 零售额的累计同比增速均在 1% 左右, 从 2016 年年初开始, 零售额累计同比均是下降, 而下降的幅度逐步减小, 2016 年四个季度的零售额累计同比的涨跌幅度分别为 -5.2%、-3.1%、-1.9% 和 -0.5%, 而 2017 年 1、2、3 月份的零售额累计同比上升 17.8%、1.6% 和 2%。同时分业态来看, 公司的百货业务占总营收的 87.22%, 百货毛利率提升了 0.86 个 pct. 至 16.21%。

➤ **参与长沙银行增资扩股提高估值溢价, 自有物业价值提供安全边际:** 公司于 4 月初拟自有资金不超过 2.01 亿元参与长沙银行的增资扩股, 增资后, 公司持有长沙银行的股份为 7.42% 保持相对稳定, 目前, 长沙银行已经提交了 IPO 申请, 可享受一定的估值溢价。此外, 公司拥有物业包括 9 家门店 (7 家营业和 2 家储备), 营业面积 60 万平方米, 按 1.5 万/平方米计算, 物业重估价值为 90 亿左右, 提供了安全边际。

表现%	1m	3m	12m
友阿股份	-11.98	-9.50	236.83
上证综指	-2.95	-0.41	4.55

**财富证券研究发展中心**

刘雪晴	研究助理: 许正
0731-84779556	0731-84779589
liuxq@cfzq.com	xuzheng@cfzq.com
S0530210080001	S0530115070026

**相关研究报告:**

- **盈利预测与投资评级:**公司为湖南零售龙头,品牌知名度深入人心,且主营业务毛利率增长明显,综合金融业务有望打造新的利润增长点。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 72 亿、79.3 亿、87.2 亿,净利润为 3.5 亿、4 亿、4.4 亿, EPS 分别为 0.25、0.28、0.31。目前地域性百货行业的 PE 中位数 35 倍,给予公司 2018 年 32-35XPE, 6-12 个月合理区间为 8.96-9.8 元。首次覆盖,给予“**推荐**”评级。
- **主要风险提示:**宏观经济下滑,零售行业复苏不及预期。

## 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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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究发展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。

## 财富证券研究发展中心

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