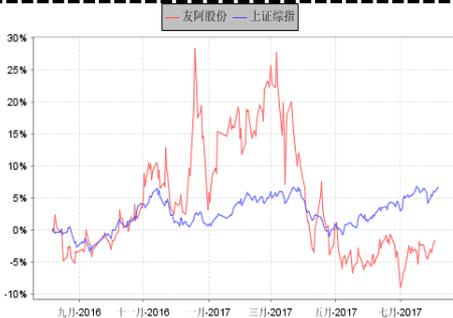


**公司点评报告**
**友阿股份 (002277)**
**百货**
**天津奥莱扭亏为盈，地产贡献主要利润**
**2017 年半年报点评**
**报告日期:** 2017-08-21

**评级:** 推荐

**合理区间:** 8.96-9.8 元

当前价格 (元)	6.47
52 周价格区间 (元)	5.99-17
总市值 (百万)	9165.44
流通市值 (百万)	9165.44
总股本 (万股)	141660.52
流通股 (万股)	141660.52
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	4.05	0.94	-0.98
上证综指	1.51	6.35	5.75

**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:**

《公司研究\*友阿股份 (002277) 调研深度报告: 湖南零售龙头, 业绩重回上升通道》

2017-06-29

《公司研究\*友阿股份 (002277): 收购欧派亿奢汇, 布局高端奢侈品》2017-05-15

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	3.56	4.13
每股收益 (元)	0.21	0.25	0.28
每股净资产 (元)	3.1	3.69	4.13
市盈率	30.81	25.88	23.11
P/B	2.09	1.75	1.56

资料来源: 财富证券

事件: 公司发布 2017 年半年报, 公司实现主营业务收入 37.50 亿元, 同比增长 17.69%; 营业利润 3.63 亿元, 同比增长 38.19%; 归母净利润 2.69 亿元, 同比增长 28.68%, EPS 为 0.19 元。同时公布了 2017 年中报业绩预告, 预计净利润 2.3~3.04 亿, 同比增长 0~30%。

**投资要点**

- **地产贡献主要利润, 归母净利润同比增长 28.68%:** 2017 年上半年营业总收入为 37.50 亿元, 同比增长 17.69%; 实现归属母公司净利润 2.69 亿元, 同比增长 28.68%。主要原因为: 1. 天津奥特莱斯、常德友阿、郴州友阿等项目确认房地产销售收入; 2. 公司百货零售业务收入平稳增长; 3. 公司小额贷款和融资担保业务与去年同期基本持平; 4. 公司本报告期投资收益 (主要为长沙银行分红) 同比增长 35.45%。
- 拆分来看零售板块的营收为 30.56 亿, 同比增长 4.64%; 房地产板块的营收为 5.65 亿, 同比增长 250.05%。销售毛利率为 20.17%, 毛利率同比上升了 0.96 个 pct., 销售费用率同比下降了 0.69 个 pct. 至 3.89%, 管理费用率同比下降了 0.53 个 pct. 至 5.65%, 财务费用率同比降低了 0.05 个 pct. 至 0.11%。
- **天津奥莱扭亏为盈, 友阿黄金大幅减亏:** 天津奥特莱斯于 2015 年 9 月开始试营业, 2016 年全年的营业收入 3.2 亿, 净利润为 -3976 万, 而 2017 年上半年营收为 2.4 亿, 净利润为 382 万, 已经成功扭亏为盈。此外友阿黄金通过有效的成本费用控制, 均实现了培育期亏损同比大幅下降, 2016 年全年的营业收入为 4.2 亿, 净利润为 -1122 万, 半年报显示营收为 2.86 亿, 净利润为 -298 万, 有望今年盈利。

- **友阿微店线下布局,友阿金融增加用户粘性:**公司进一步深化转型,变革创新,主要进行了以下的布局:1.对“友阿海外购”供应链进行了优化整合,丰富了商品的品类;2.在进一步发展“友阿微店”线上规模的基础上,开始以社区店的模式布局线下,于2017年7月17日开设了首家小区店;3.于2017年5月18日上线了友阿金融服务平台,为公司供应商和优质会员提供一站式金融服务,增加供应商及会员的粘性;4.公司积极调整和明确各门店的经营定位,强化预算执行情况的监控、分析、考核,加速对新开门店和新业态的培育,降低了培育成本,提高盈利能力。
- **盈利预测与投资评级:**公司在一季度的基础上,继续保持快速的增长,天津奥莱已经开始贡献利润,年底长沙五一广场地下项目有望试营业,公司在湖南零售龙头的地位不可撼动。预计公司2017-2019年营业收入分别为72.12亿、79.31亿、87.2亿,净利润为3.56亿、4.13亿、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。继续给予“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,新项目开展不及预期。

## 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