

公司点评
友阿股份 (002277)
商业贸易 | 一般零售
新开门店成熟仍需时日，关注公司控费情况

2018年08月28日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 5.28-5.50 元
交易数据

当前价格(元)	4.28
52周价格区间(元)	3.98-7.49
总市值(百万)	6063.07
流通市值(百万)	6063.07
总股本(万股)	141660.52
流通股(万股)	141660.52

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
友阿股份	-0.93	-12.31	-31.38
一般零售	-7.35	-22.11	-23.46

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《友阿股份(002277)2017年三季报点评-营收净利维持高增长态势》 2017-10-27
- 《友阿股份:公司研究*友阿股份(002277)2017年半年报点评:天津奥莱扭亏为盈,地产贡献主要利润》 2017-08-22
- 《友阿股份: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》 2017-06-30

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	6265.34	7283.78	7647.97	8030.36	8512.19
净利润(百万元)	299.17	307.75	266.15	310.59	341.40
每股收益(元)	0.21	0.22	0.19	0.22	0.24
每股净资产(元)	3.48	3.64	3.89	4.13	4.41
P/E	20.17	19.61	22.67	19.43	17.68
P/B	1.23	1.17	1.10	1.03	0.97

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司公布 2018 年中报。公司报告期实现营业收入 38.54 亿元, yoy+3.17%; 实现归母净利润 2.08 亿元, yoy-22.40%; 实现归母扣非净利润 2.06 亿元, yoy-23.86%; 经营活动产生的现金流量净额-0.61 亿元, 去年同期为 2.04 亿元。EPS 为 0.14 元。公司同时公布了 2018 年 1-9 月业绩预告, 预计 2018 年 1-9 月实现归母净利润 2.11 亿元-3.01 亿元, 同比变动-30%至 0。

投资要点:

- **营业收入稳健增长, 归母净利润受多重因素影响出现下滑。**公司归属于母公司股东的净利润较去年同期下降 22.40%, 接近业绩预告的下限。归母净利润下降的主要原因, 一是公司新开业的购物中心尚在培育期, 培育成本较高。公司天津友阿奥特莱斯、常德友阿国际广场及郴州友阿国际广场项目分别于 2015 年、2016 年 1 月、2016 年 4 月年开业, 报告期内分别亏损 3037 万元、7389 万元、3626 万元。二是公司去年同期收到参股公司长沙银行的现金分红 3429 万元, 而报告期内长沙银行未进行现金分红。我们认为, 公司部分新开业项目已进入培育期中后期, 后续将逐步减亏, 对公司业绩带来积极影响。
- **公司商业零售板块进入调整培育期, 房地产板块业绩贡献比重上升。**报告期内, 公司商业零售板块实现营业收入 34.08 亿元, 同比增长 7%, 实现净利润 1.47 亿元, 同比下降 20.96%。公司新购物中心项目多数尚在建设期或培育期, 建设期项目无法产生营业收入, 培育期项目初期折旧、摊销等费用较高, 是造成商业零售板块业绩下滑的主要原因。报告期内, 房地产板块实现营业收入 4.72 亿元、净利润 0.69 亿元, 净利润占公司净利润比重由去年同期的 28% 上升至报告期的 33%。公司主要投资项目为百货、商业街、住宅相结合的城市综合体, 通过住宅出售和商铺租赁等方式变现。与传统的百货门店相比, 公司商业性房地产的毛利率较高, 已成为公司利润的重要来源。
- **布局奢侈品业务板块, 全力打造 O2O 运营平台。**公司于 2017 年 5 月以自有资金收购宁波欧派亿奢汇 34% 的股权, 同时认购欧派亿奢汇全部新增注册资本。本次交易完成后, 公司将持有欧派亿奢汇 51% 股权。公司以投资控股的方式与欧派亿奢汇子公司欧派国际进行深度合作, 以奢侈品线上零售和批发业务为基础, 拓展线上线下联动的 O2O 业务,

力图将欧派亿奢汇打造成为中国最具价值的全球进口奢侈品供应链资源整合商。2017年，宁波欧派亿奢汇实现营业收入1.99亿元、净利润1181万元；报告期内，实现营业收入1.99亿元、净利润1274万元。我们认为，公司奢侈品业务的布局有利于公司商业零售板块毛利率的提升，预计将持续增厚公司业绩，符合公司O2O业务长期发展战略。

- **股份回购彰显公司对行业前景的信心以及对公司价值的认可。**公司2018年2月发布股份回购预案，拟用不低于人民币5000万元，不超过人民币2亿元自有资金进行股份回购，回购股份将予以注销。股份回购不仅有利于稳定投资者对公司的信心，还体现公司对行业发展前景的认同以及对公司内在价值的认可。因回购股份将被注销，公司总股本的减少会提升每股收益。截至2018年7月31日，公司已回购股份1672.28万股。
- **公司费用率上升，但仍处于子行业中下游水平。**报告期内，公司销售期间费用4.7亿元，销售期间费用率12.25%，较去年同期上升2.54个百分点。其中，销售费用率5.14%，较去年同期上升1.24个百分点，主要原因系本期新增宁波欧派、友阿亿奢、邵阳友阿核算单位；管理费用率5.89%，较去年同期上升0.24个百分点；财务费用率1.18%，较去年同期上升1.06个百分点，主要原因系本期新增银行借款及开发项目基本完工停止利息资本化。我们认为，虽然公司销售期间费用率出现较大幅度的上升，但仍处于子行业（一般零售-百货）中下游水平，总体费用率可控。
- **盈利预测与投资建议。**随着公司建设期项目逐渐完工并确认商业地产收益，培育期项目逐渐减亏，以及长沙银行恢复年度分红，预计公司2018/2019/2020年营业收入分别为76.47/80.30/85.12亿元，净利润分别为2.66/3.10/3.41亿元，EPS分别为0.19/0.22/0.24元（不考虑股份回购带来的总股本变动），对应当前股价PE分别为22.52/19.45/17.83倍。考虑到公司自有物业价值的安全边际以及长沙银行上市带来的估值溢价，给予公司24-25倍PE，6-12个月合理区间为5.28-5.50元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：宏观经济下行风险；新项目建设进度不及预期；新开业门店盈利不及预期**

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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