

## 公司研究

## 业绩符合预期，线上业务线有所拓展

## ——友阿股份（002277.SZ）2021年半年度业绩预告点评

## 要点

## 公司2021年上半年归母净利润同比增长140%~155%

公司发布2021年半年度业绩预告：2021年上半年公司的归母净利润为19,392.16万元~20,604.17万元，同比增长140%~155%，对应每股收益为0.1391元/股~0.1478元/股。去年同期公司归母净利润为8,080.07万元，对应每股收益为0.058元/股。

## 公司2021年业绩恢复情况良好，带动业绩大幅提升

公司报告期内业绩同比大幅增长主要原因有以下两点：1) 2020年上半年低基数效应：受新冠疫情影响，公司2020年上半年下属各门店阶段性关门停业，客流减少，营收大幅下降，且控股子公司长沙友阿五一广场商业有限公司由于解除原经营权转让合同发生销售退回，影响公司营收、毛利和归属于上市公司净利润降幅较大。2) 2021年上半年，公司在常态化做好疫情防控工作的同时，紧抓市场消费热点，不断提升经营能力，客流持续回升，从而带动公司整体经营业绩的全面提升。

## 公司加大线上业务发展力度，完善线上线下一体化布局

2021年4月20日，公司与天猫同城购正式达成战略合作，双方携手上线同城购业务，开启同城购消费新模式，一键满足更多新生代消费需求。公司将同城买、同城卖、同城送，无缝链接商场的订单，与天猫实现优势互补，为实现线上线下消费者的全场景触达，提供新的空间和新的可能。同时，公司推出“当日达”、“次日达”服务，根据用户下单时间，下午2点前下单当日即可送达，下午2点后下单次日送达。此次与天猫同城购的合作，是公司在发展私域流量之外，积极探索公域流量的重要举措。同时，公司持续推进门店数字化、智能化改造，增强线上线下互动体验，推动线上线下深度融合。以会员管理为中心，借助会员体系实现精细化运营，提升年轻会员的比重，深入研究在互联网上成长起来的一代人的消费需求，在原创、创意、性价比、社交性等方面增加年轻人的消费黏性。

## 维持盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩符合预期，我们维持对公司2021/2022/2023年EPS的预测0.21/0.23/0.25元，公司线上业务线有所拓展，有利于公司进一步推进线上线下一体化发展战略，维持“增持”评级。

## 风险提示

湖南零售市场竞争激烈程度加剧，新门店培育期长于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,248	2,313	3,613	4,329	4,957
营业收入增长率	-13.44%	-62.98%	56.17%	19.81%	14.52%
净利润(百万元)	317	139	292	322	353
净利润增长率	-30.18%	-56.09%	110.18%	10.22%	9.55%
EPS(元)	0.23	0.10	0.21	0.23	0.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.65%	2.01%	4.07%	4.32%	4.55%
P/E	15	34	16	15	14
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-15

## 增持（维持）

当前价：3.43元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

## 联系人：田然

021-52523799

tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.94
总市值(亿元)	47.82
一年最低/最高(元)	2.92/5.65
近3月换手率	47.87%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.71	-3.21	-37.86
绝对	-1.71	1.18	-29.07

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合快报，开展便利店新业态——友阿股份（002277.SZ）2020年年报点评（2021-04-27）

2021年一季度利润收入全面增长，2020年业绩符合预告——友阿股份（002277.SZ）2021年一季度业绩预告及2020年业绩快报点评（2021-04-15）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,248	2,313	3,613	4,329	4,957
营业成本	5,011	1,267	2,341	2,809	3,222
折旧和摊销	221	224	310	330	352
税金及附加	91	77	120	143	164
销售费用	455	466	578	712	812
管理费用	489	492	397	476	545
研发费用	10	12	9	11	12
财务费用	190	220	161	163	143
投资收益	350	344	350	350	350
营业利润	307	104	361	369	413
利润总额	310	47	352	360	404
所得税	108	45	120	108	121
净利润	202	2	232	252	283
少数股东损益	-115	-137	-60	-70	-70
归属母公司净利润	317	139	292	322	353
EPS(元)	0.23	0.10	0.21	0.23	0.25

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	12	129	462	858	825
净利润	317	139	292	322	353
折旧摊销	221	224	310	330	352
净营运资金增加	150	-738	310	-322	-272
其他	-675	504	-450	528	391
投资活动产生现金流	-515	-147	-238	-225	-200
净资本支出	-588	-188	-550	-550	-550
长期投资变化	2,314	2,561	0	0	0
其他资产变化	-2,241	-2,520	312	325	350
融资活动现金流	373	264	-656	-490	-499
股本变化	-22	0	0	0	0
债务净变化	699	677	-520	-303	-324
无息负债变化	1	-240	-12	329	251
净现金流	-127	245	-433	143	126

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	19.8%	45.2%	35.2%	35.1%	35.0%
EBITDA 率	8.6%	15.3%	13.3%	11.8%	11.3%
EBIT 率	3.9%	3.0%	4.7%	4.2%	4.2%
税前净利润率	5.0%	2.0%	9.7%	8.3%	8.2%
归母净利润率	5.1%	6.0%	8.1%	7.4%	7.1%
ROA	1.3%	0.0%	1.4%	1.5%	1.7%
ROE (摊薄)	4.6%	2.0%	4.1%	4.3%	4.5%
经营性 ROIC	1.6%	0.0%	1.2%	1.3%	1.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	53%	54%	52%	51%	50%
流动比率	0.83	0.81	0.82	0.81	0.82
速动比率	0.31	0.30	0.25	0.29	0.33
归母权益/有息债务	1.45	1.28	1.48	1.64	1.83
有形资产/有息债务	2.92	2.60	2.84	3.07	3.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	15,986	16,364	16,050	16,282	16,441
货币资金	915	1,155	723	866	991
交易性金融资产	60	60	60	60	60
应收帐款	190	188	145	173	198
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	185	97	145	173	198
存货	2,949	3,024	3,043	2,809	2,577
其他流动资产	252	204	204	204	204
流动资产合计	4,734	4,845	4,412	4,398	4,358
其他权益工具	173	170	170	170	170
长期股权投资	2,314	2,561	2,561	2,561	2,561
固定资产	3,270	3,506	3,478	3,476	3,488
在建工程	274	319	502	639	742
无形资产	317	320	356	391	424
商誉	67	27	27	27	27
其他非流动资产	2,957	2,579	2,618	2,618	2,618
非流动资产合计	11,252	11,518	11,638	11,884	12,082
总负债	8,436	8,873	8,341	8,367	8,294
短期借款	1,612	2,703	3,212	2,910	2,585
应付账款	923	836	819	983	1,128
应付票据	34	27	47	56	64
预收账款	642	14	542	649	744
其他流动负债	2	73	71	71	70
流动负债合计	5,707	5,979	5,408	5,413	5,321
长期借款	924	1,159	1,159	1,159	1,159
应付债券	500	491	491	491	491
其他非流动负债	1,306	1,244	1,283	1,305	1,323
非流动负债合计	2,729	2,894	2,933	2,954	2,973
股东权益	7,550	7,491	7,709	7,915	8,147
股本	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
公积金	1,670	1,711	1,741	1,773	1,780
未分配利润	3,738	3,801	4,050	4,293	4,588
归属母公司权益	6,815	6,905	7,184	7,459	7,762
少数股东权益	735	585	525	455	385

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	7.28%	20.16%	16.01%	16.44%	16.39%
管理费用率	7.82%	21.26%	11.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	3.04%	9.50%	4.45%	3.76%	2.88%
研发费用率	0.15%	0.53%	0.25%	0.25%	0.25%
所得税率	35%	95%	34%	30%	30%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.03	0.01	0.03	0.04	0.04
每股经营现金流	0.01	0.09	0.33	0.62	0.59
每股净资产	4.89	4.95	5.15	5.35	5.57
每股销售收入	4.48	1.66	2.59	3.10	3.56

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	15	34	16	15	14
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	19.3	27.3	16.8	14.9	12.8
股息率	0.7%	0.3%	1.0%	1.1%	1.2%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE