

友阿股份(002277)业绩快报点评

谨慎推荐

集团兼并落地，注入指日可待

维持评级

可选消费/百货

发布时间：2011年2月28日

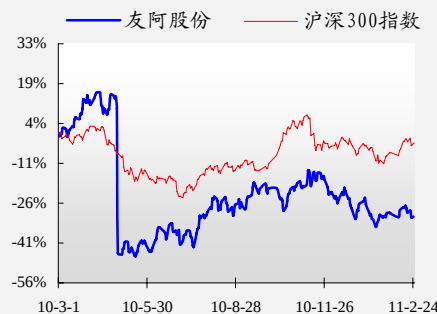
投资要点：

- 友阿控股以 40036.67 万元成功收购中山集团 80%股权，从而全资拥有长沙中山集团，截至收购前，中山集团总资产为 51220.73 万元，净资产 19019.72 万元。友阿控股将尽快将这部分资产注入上市公司友阿股份，注资完成后，预计使上市公司自有商业物业通过改造增加 10 万平方米。
- 并购后，友阿控股力争在今年下半年启动中山商业大厦(现为春天百货长沙店)的改扩建工程，历时 2 年，新春天百货将集写字楼、商场、停车场于一体的现代化综合服务型大厦。新春天百货改造后，经营面积将由 1 万多平方米增加到近 5 万平方米，商品品牌总量由过去的 300 个增加到 700 多个。我们认为本次资产注入如果完成，将大大改善公司在五一商圈的竞争能力，且在地铁修建期间完成春天百货改造可使公司损失最小化，在地铁修建完成后，该店位于地铁口位置，将为其带来可观的客流，预计新春天百货 2013 年可以正常运营。
- 公司近日发布业绩快报，2010 年实现营业总收入 356,410.76 万元，较上年同期增长 29.77%，归属于上市公司股东的净利润 21,702.13 万元，较上年同期增长 45.04%，基本每股收益 0.62 元，符合我们的预期。今年公司主要百货门店内生增长将趋于稳定，公司未来的成长性将取决于长沙、天津两处奥特莱斯项目的运营、春天百货改造以及合适时机的外延扩张。另外，城市化进程的加快、长沙市快速扩容长株潭益一体化及经济圈的扩大也将为长沙带来更多的客源。
- 我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.62 元、0.82 元和 1.38 元，维持谨慎推荐评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	274,657	23.76	14,962	24.60	0.77	9.94	29.06	
2010E	356,411	29.77	21,702	45.04	0.62	13.11	36.10	
2011E	455,985	27.94	28,740	32.43	0.82	15.35	27.29	
2012E	636,088	39.50	48,055	67.21	1.38	27.06	16.22	

走势图



市场数据

2011-2-28

收盘价：	22.38 元
52 周最高价：	38.14 元
52 周最低价：	16.80 元
平均持仓成本：	23.72 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.52
每股净资产（元）：	4.67
每股经营现金流（元）：	0.59
市净率：	4.79

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1. 事件

友阿股份临时停牌, 据联商网公开信息显示, 25 日, 湖南长沙市商业国有资产经营有限公司、湖南友谊阿波罗控股股份有限公司、长沙中山集团三方签订兼并协议, 友阿控股 (持有上市公司友阿股份 14310.4 股股份, 占上市公司股份总额的 40.98%) 以 40036.67 万元成功收购中山集团 80% 股权, 从而全资拥有长沙中山集团, 截至收购前, 中山集团总资产为 51220.73 万元, 净资产 19019.72 万元。

友阿股份董事长胡子敬在签约现场表示, 为了避免未来的同业竞争问题, 友阿控股成功并购中山集团后, 将尽快将这部分资产注入上市公司友阿股份, 前提是要做好债务剥离、非经营人员调整及无效资产处置, 并对其进行评估, 注资完成后, 预计使上市公司自有商业物业通过改造增加 10 万平方米。

2. 评述

并购后, 友阿控股力争在今年下半年启动中山商业大厦 (现为春天百货长沙店) 的改扩建工程, 拟投资 6 亿元, 历时 2 年, 建设新春天百货。新春天百货将集写字楼、商场、停车场于一体的现代化综合服务型大厦。新春天百货改造后, 经营面积将由 1 万多平方米增加到近 5 万平方米, 商品品牌总量由过去的 300 个增加到 700 多个。

春天百货是公司最弱势的门店, 经营面积仅 1.6 万平米, 在竞争最为激烈五一商圈, 发展受到明显的制约。我们认为本次资产注入如果完成, 将大大改善公司在五一商圈的竞争能力, 且在地铁修建期间完成春天百货改造可使公司损失最小化, 在地铁修建完成后, 该店位于地铁口位置, 将为其带来可观的客流, 预计新春天百货 2013 年可以正常运营。

我们看好春天百货未来前景, 从对面平和堂经营情况看, 09 年销售收入 13 个亿, 商业营业面积 5.18 万平米, 平效 2 万左右, 紧邻王府井长沙店经营面积 5.5 万平左右, 09 年收入 8.7 亿元, 平效 1.6 万左右。即便该店正常运营后第二年平效可达上述两门店 09 年水平, 年收入也将达到 8-10 个亿。

表 1: 春天百货收入预测

	09 年营业收入 (亿元)	经营面积 (万平)	平效 (万元/平米/年)
平和堂	11	5.18	2
王府井	8.7	5.5	1.6
春天百货	8	5	1.6
2014E	10	5	2

资料来源: 东北证券

3. 业绩快报

公司近日发布业绩快报, 2010 年实现营业总收入 356,410.76 万元, 较上年同期增长 29.77%, 归属于上市公司股东的净利润 21,702.13 万元, 较上年同期增长 45.04%, 基本每股收益 0.62 元, 符合我们的预期。我们认为 2010 是公司门店调整的丰收年, 收入和利润均实现了较高的增长, 今年公司主要百货门店内生增长将趋于稳定, 公司未来的成长性将取决于长沙、天津两处奥特莱斯项目的运营、

春天百货改造以及合适时机的外延扩张。另外，城市化进程的加快、长沙市快速扩容长株潭益一体化及经济圈的扩大也将为长沙带来更多的客源。

从目前情况看，由于长沙奥特莱斯受天气因素及其他人为因素影响，开业时间晚于预期，1月23日开始试营业，我们估计其今年盈利情况可能低于预期。我们预计长沙奥特莱斯今年销售3个亿左右，亏损在1000万左右，随着Burberry、登喜路等国际品牌的进驻，未来两年收入增速有望达到30%。

表 2：长沙奥特莱斯盈利预测

	2011E	2012E
营业收入（万元）	30,000.00	40,500.00
坪效（万元）	0.6	0.78
毛利率（%）	13	13
毛利额（万元）	3900	5265
租金成本（万元）	600	600
摊销及费用（万元）	4500	4500
营业利润（万元）	-1200	165

资料来源：东北证券

天津奥特莱斯预计今年上半年动工，2012年以后体现业绩。天津项目公司持股51%，包含10万平米的商业面积和7.7万平米住宅面积，总投资9.5亿元，其中商业部分成本不到4亿元，住宅部分建筑成本3亿元左右。我们预计公司住宅部分利润基本可以弥补商业部分投资，使得项目成本较低，且公司的招商能力也有望得到有效复制，但实际经营情况尚待观察。

4. 盈利预测与投资建议

我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.62元、0.82元和1.38元，维持谨慎推荐评级。

5. 风险提示

长沙市场竞争加剧，奥特莱斯项目经营情况低于预期，扩张中门店培育期过长或出现失误等。

表 3: 公司利润表预测

	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31
营业收入	274,656.94	356,410.76	455,985.39	636,088.37
营业成本	221,455.09	290,508.90	370,647.61	478,519.99
营业税金及附加	3,216.13	4,134.36	5,289.43	7,378.63
主营业务利润	49,985.73	61,767.50	80,048.34	150,189.76
销售费用	14,460.21	16,038.48	19,379.38	33,394.64
管理费用	15,518.79	17,998.74	22,799.27	38,165.30
财务费用	-257.84	-1,500.00	-800.00	0.00
营业利润	20,291.07	29,950.82	38,669.69	78,629.82
营业外收支净额	-82.31	-355.81	0.00	0.00
利润总额	20,208.76	29,595.01	38,669.69	78,629.82
所得税费用	5,112.67	7,694.70	9,667.42	19,657.45
归属母公司净利润	14,962.38	21,702.11	28,739.80	48,055.32
每股收益 (元)	0.77	0.62	0.82	1.38

资料来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。