

友阿股份(002277)年报点评

业绩符合预期，后续项目跟进

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011年3月29日

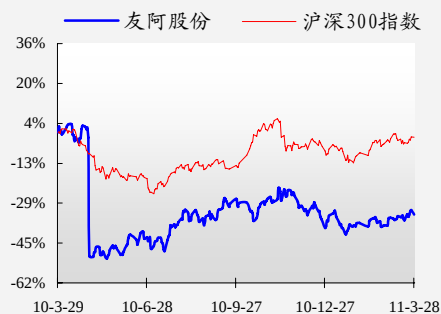
投资要点：

- **业绩符合预期，利润大幅增长：**2010年，公司实现营业收入35.64亿元，同比增长29.76%，归属上市公司股东净利润2.16亿元，同比增长44.46%，基本每股收益0.62元，符合我们的预期。
- **门店调整丰收，内生增长强劲：**公司利润快速增长且增速明显高于收入增速主要由于公司报告期内没有新增门店，内生增长强劲。其中友谊商店（AB馆）和友阿百货营业收入分别同比增长43.14%和37.09%，其他门店除春天百货受地铁修建影响外，均实现了25%以上的营收增长，可见公司门店调整非常成功且湖南旺盛的消费需求可以支持公司成熟门店的增长。
- **毛利率降低：**报告期公司综合毛利率为18.67%，同比下降0.47个百分点，主要源于市场竞争更加激烈，打折促销活动频繁及扣点率较低的高端品牌数量增加。费用方面，2010年，公司销售费用率为4.61%，同比下降0.65个百分点，管理费用率为5.16%，同比下降0.49个百分点，主要由于公司年内以内生增长为主，费用相对刚性。
- **后续项目跟进：**公司未来的成长性将取决于后续项目的跟进，长沙奥莱已于今年1月23日起试营业，天津奥莱预计今年上半年动工，2012年开始体现业绩，收购中山集团资产已获董事会通过，以此为基础的春天百货改造项目有望于2013年投入运营，项目前景乐观，且我们预计公司在长沙及地州市仍有扩张的可能。
- **稳步推进新业态发展：**报告期，公司成立了湖南省规模最大的小额贷款公司，品牌代理经营的品牌数也达到了3个，新业态为公司拥有自主金融平台及品牌管理奠定了基础。
- **盈利预测与估值：**假设天津房地产业务收入2012年全部实现，我们预计公司2011年-2013年每股收益分别为0.82元、1.35元和1.28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(%)
2010	356,393	29.76	21,615	44.46	0.62	13.73	38.76	
2011E	453,549	27.26	28,590	32.27	0.82	14.75	29.30	
2012E	622,890	37.34	47,134	64.86	1.35	25.67	17.77	
2013E	668,483	7.32	44,835	(4.88)	1.28	15.95	18.68	

走势图



市场数据

2011-3-28

收盘价：	23.99 元
52 周最高价：	38.14 元
52 周最低价：	16.80 元
平均持仓成本：	23.65 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.62
每股净资产（元）：	4.76
每股经营现金流（元）：	5.04
市净率：	23.99

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

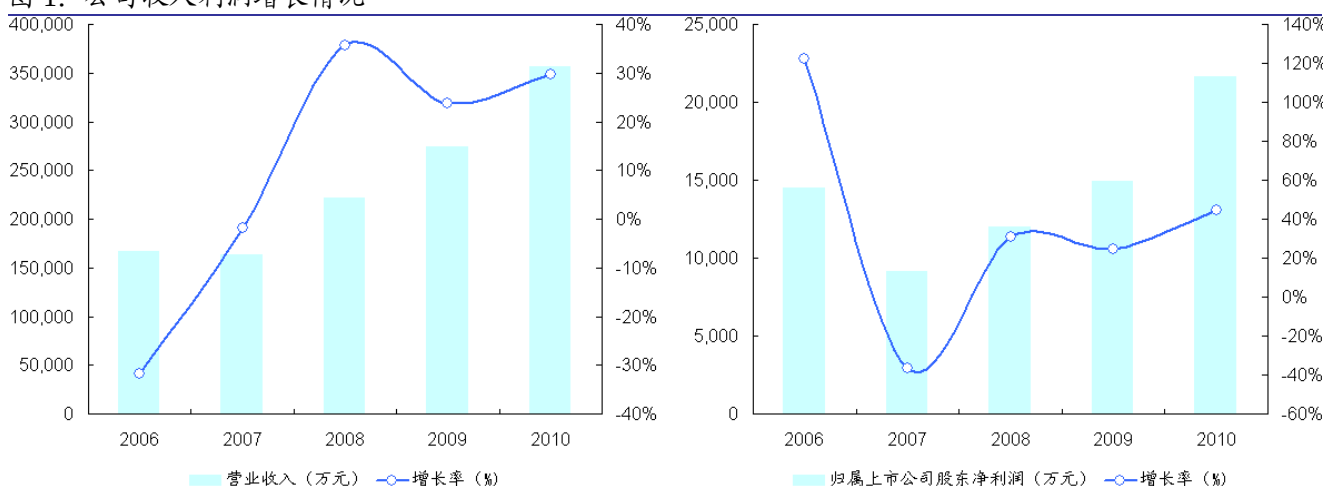
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

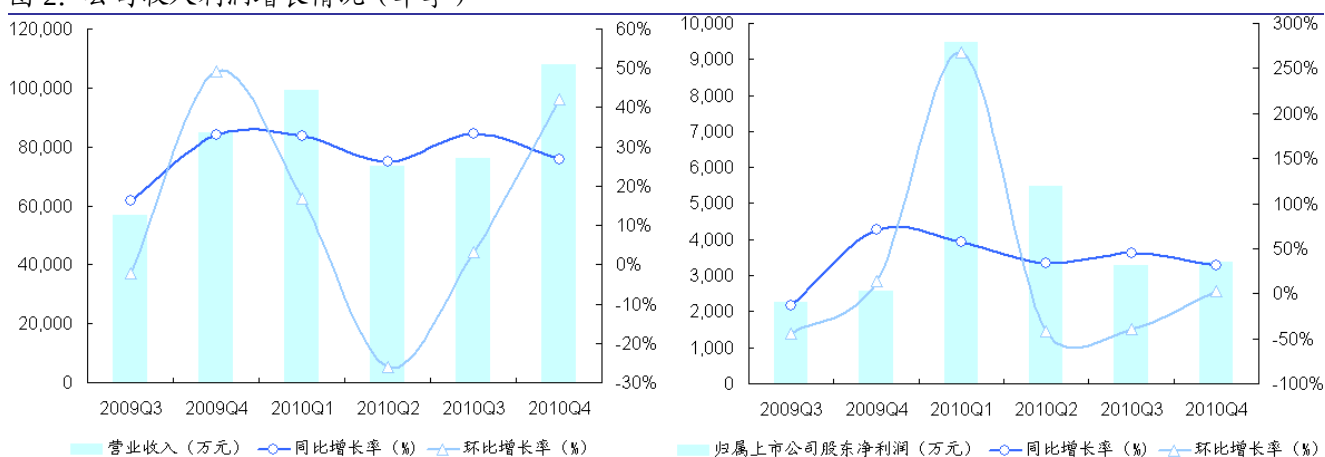
邮 编：200002

图 1: 公司收入利润增长情况



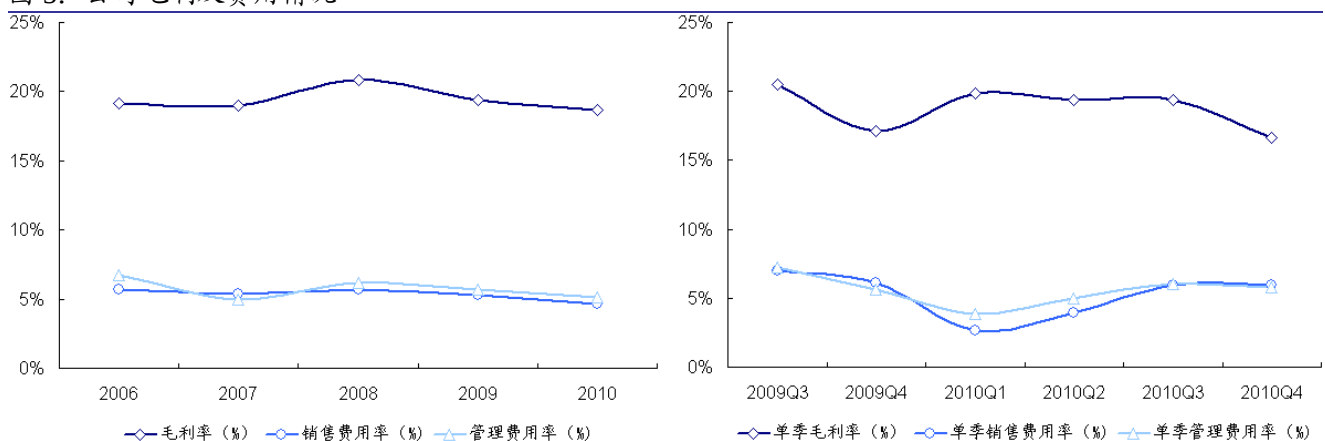
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	356,393.18	453,549.20	622,890.21	668,483.09
营业成本	289,801.89	369,187.12	467,889.87	546,151.59
营业税金及附加	4,016.11	5,261.17	7,225.53	7,754.40
主营业务利润	62,575.18	79,100.91	147,774.82	114,577.10
销售费用	16,436.71	19,729.39	34,570.41	26,405.08
管理费用	18,385.77	21,997.14	35,816.19	27,742.05
财务费用	-1,500.09	-1,000.00	0.00	1.00
营业利润	29,924.49	38,761.26	77,388.22	60,428.97
营业外收支净额	-355.81	-5.79	0.00	0.00
利润总额	29,568.68	38,755.48	77,388.22	60,428.97
所得税费用	7,5923.49	9,688.87	19,347.06	15,107.24
归属母公司净利润	21,615.17	28,590.41	47,134.00	44,835.40
每股收益 (元)	0.62	0.82	1.35	1.28

数据来源: 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。