

友阿股份(002277) 1 季报点评

业绩略超预期, 未来成长乐观

可选消费/百货

推荐

调升评级

发布时间: 2011 年 4 月 14 日

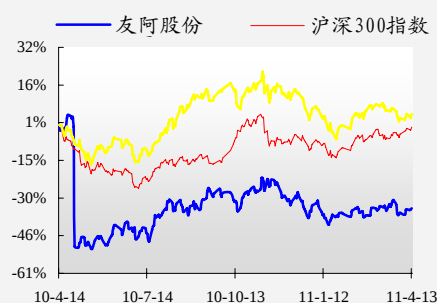
投资要点:

- **业绩略超预期, 利润大幅增长:** 1 季度, 公司实现营业收入 13.57 亿元, 同比增长 36.67%, 归属上市公司股东净利润 1.43 亿元, 同比增长 50.8%, 基本每股收益 0.41 元, 超过我们的预期。
- **内生增长强劲, 费用刚性体现:** 公司利润大幅增长且快于收入增速主要得益于强劲的内生增长及费用刚性, 体现出长沙旺盛的消费需求及公司品牌调整定位准确。报告期公司毛利率为 19.57%, 同比下降 0.27 个百分点, 主要源于增加了扣点率较低的高端品牌及奥特莱斯业态。销售费用率为 2.28%, 同比下降 0.39 个百分点, 管理费用率为 2.96%, 同比下降 0.91 个百分点。
- **后续项目跟进, 成长形势乐观:** 我们认为内生增长仍可保证公司今年较好的业绩, 且未来成长也有后续项目跟进。长沙奥莱将在 2012-2013 年渐入成熟; 天津奥莱地产部分 2012 年将贡献业绩, 商业部分 2013 年起逐步成熟; 中山路百货大楼部分预计 2012 年开业, 将用于经营黄金、珠宝、玉器、湘绣等专卖场, 有望受益于消费升级; 新春天百货改造项目预计 2013 年下半年投入运营, 面积由 1.6 万平扩大至 6 万平, 地处核心商圈, 我们认为门店培育期不会很长, 项目前景乐观; 另外我们预计公司在长沙及地州市仍有扩张的可能。
- **盈利预测与估值:** 假设天津项目房地产部分收入 2012 年全部实现, 奥特莱斯部分下半年开业, 我们上调公司 2011 年-2013 年 EPS 至 0.89 元、1.48 元和 1.45 元, 调升至推荐评级。
- **风险提示:** 新门店经营情况低于预期, 潜在扩张可能拉低公司利润, 房地产部分利润可能分期确认。

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	37.80	
2011E	471,896	32.41	31,105	43.91	0.89	16.05	26.27	
2012E	663,939	40.70	51,745	66.36	1.48	28.43	15.79	
2013E	704,778	6.15	50,763	(1.90)	1.45	17.30	16.10	

走势图



市场数据

2011-4-14

收盘价:	23.40 元
52 周最高价:	37.69 元
52 周最低价:	16.80 元
平均持仓成本:	23.51 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	34,920
流通 A 股 (万股):	34,920
每股收益 (元):	0.41
每股净资产 (元):	5.17
每股经营现金流 (元):	0.51
市净率:	4.53

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

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	471,895.57	663,938.54	704,777.84
营业成本	289,801.89	385,077.10	497,175.40	575,992.25
营业税金及附加	4,016.11	5,332.42	7,701.69	8,175.42
主营业务利润	62,575.18	81,486.05	159,061.45	120,610.17
销售费用	16,436.71	19,583.67	34,524.80	24,314.84
管理费用	18,385.77	21,235.30	37,844.50	28,543.50
财务费用	-1,500.09	-1,500.00	0.00	0.00
营业利润	29,924.49	42,167.08	86,692.15	67,751.83
营业外收支净额	-355.81	-2.52	0.00	0.00
利润总额	29,568.68	42,164.56	86,692.15	67,751.83
所得税费用	7,593.49	10,541.14	21,673.04	16,937.96
归属母公司净利润	21,615.17	31,105.33	51,745.48	50,763.06
每股收益 (元)	0.62	0.89	1.48	1.45

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。