

零售

报告原因: 公司公告

2011年7月4日

市场数据: 2011年7月1日

收盘价(元)	21.92
一年内最高/最低(元)	28.77/17.88
市净率	4.33
息率(分红/股价)	0.68%
A股流通市值(亿元)	46.13

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年3月31日

每股净资产(元)	5.17
资产负债率%	45.4%
总股本/流通A股(万)	34920/20614
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511010008

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

友阿股份 (002277)

买入

股权激励草案推出, 行权业绩条件较为保守

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	2747	23.76	150	24.6	0.5	44	5.08
2010A	3564	29.77	217	45.04	0.62	35	4.60
2011E	4650	30.47	299	37.79	0.86	25	4.01
2012E	5867	26.17	447	49.50	1.28	17	3.25

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司公布股票期权激励计划(草案), 拟向公司高管及核心管理人员等共计 35 人授予 1440 万份股票期权, 占激励计划公告日公司股本总额的 4.124%, 行权价格为 21.92 元。行权有效期为自股票期权授权日起 4 年。自授权日起满一年后的三年分别为第一、第二、第三行权期, 可行权数量占获授期权数量比例分别为 40%、40%、20%。

投资要点:

- **股权激励计划行权业绩条件较为保守。**公司激励方案中财务考核指标主要是以加权平均净资产收益率10%与净利润符合增长率20%。净资产收益率与净利润的指标均以扣除非经常性损益后的净利润与不扣除非经常性损益后的净利润二者孰低者作为计算依据。我们认为该草案中净利润复合增长率达到20%以上的行权条件较为保守, 低于我们预计的净利润符合增长率达到30%的水平。我们认为在公司原有门店保持较快同店增速和外延扩张项目顺利推进的基础上, 公司业绩达到行权条件的可能性较高。
- **股权激励有助于公司业绩释放。**本次公告的激励对象共35人, 以公司的董事、高级管理人员为主, 其期权数量占授予总量的63.9%, 其中大股东胡子敬占20.83%。; 包括店长在内的中层管理员工的期权占比为36.1%。我们认为良好的业绩成长能力是提升公司估值水平和促进公司股价上涨的基本保证。此次股权激励有助于激发管理层的积极性, 提升管理水平, 从而使股东和管理层的利益更加一致, 助推公司未来的业绩释放动力。
- **投资建议。**维持对公司2011年、2012年的EPS分别为0.86元和1.28元的

盈利预测，对应的动态 PE 分别为 25 倍和 17 倍，给予“买入”评级。

- **风险因素。**1、新开奥特莱斯项目经营情况低于预期。2、天津住宅部分结算时间和结算比例的不确定性。3、新门店扩张带来的短期业绩风险。4、长沙商业环境竞争程度超过预期。

表 1：公司主要门店概况

公司门店概况	位置	开业时间	营业面积(万平米)	物业性质
友谊商店 (A、B) 馆	长沙市袁家岭商圈	2008 年 1 月	4.67	自有
友谊商城	长沙东塘商圈	1995 年 1 月	2.2	自有
阿波罗商业广场	长沙火车站商圈	1998 年 1 月	4.6	租赁
春天百货长沙店	长沙五一商圈	2000 年 5 月	1.6	租赁
春天百货常德店	常德	2003 年 12 月	1.5	租赁
友阿百货	长沙	2007 年 12 月	2.9	租赁
郴州店	郴州	2008 年 4 月	1.5	自有
长沙奥特莱斯	长沙	预计 2011 年 5 月	16.6	租赁
天津奥特莱斯 (51%权益)	天津	住宅部分预计 2011 年 9-10 月开始预售	7.7	自有
		商业部分预计 2012 年 10 月开业	10	自有

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。