

友阿股份(002277)中报点评

业绩符合预期，内生增长强劲

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 17 日

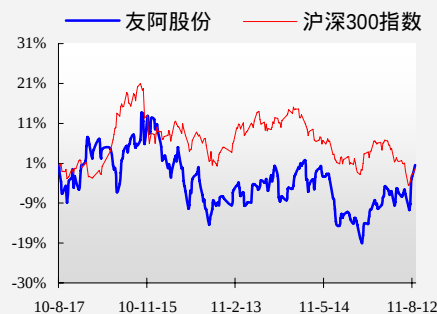
投资要点：

- **业绩符合预期**：上半年，公司实现营业总收入 24.05 亿元，同比增长 39.26%，归属上市公司股东净利润 2.10 亿元，同比增长 40.3%，基本每股收益 0.60 元，符合我们的预期。
- **内生增长强劲**：报告期友谊商店（AB 馆）和友阿百货营业收入分别同比增长 59.38% 和 54.50%，其他门店除春天百货受地铁修建影响收入有所下降外，均实现了 30% 以上的营收增长。我们认为公司营收大幅增长除通胀作用外，品牌结构调整也非常成功。
- **百货毛利率下降**：报告期公司主营业务毛利率为 18.16%，同比提高 0.28 个百分点，主要源于增加了贷款利息收入，百货业务毛利率则下降了 0.5 个百分点，主要源于高端品牌及奥特莱斯毛利率较低，春天百货改造及市场竞争加剧；费用方面，上半年，公司销售费用率为 2.94%，同比下降 0.28 个百分点，管理费用率为 3.94%，同比下降 0.42 个百分点，主要由于公司年内以内生增长为主，费用相对刚性及增加了小额贷款业务。
- **后续扩张稳健**：长沙奥莱将在 2012-2013 年渐入成熟，其余储备项目有国货陈列馆、春天百货、天津奥莱及常德店等，开店速度在每年 1 家左右，扩张比较稳健，地处五一商圈的春天百货项目尤其值得期待。另外，公司品牌代理及小额贷款业务发展前景乐观。
- **盈利预测与估值**：我们看好公司在长沙的垄断地位，公司股权激励方案中较高的行权价格（21.92 元）也体现出管理层对公司业绩的信心。假设小额贷款业务今年贡献净利润 2000 万元，天津项目房地产部分收入 2012 年全部实现，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.48 元（主营 1.10 元）和 1.45 元，维持推荐评级。
- **风险提示**：新门店经营情况低于预期，房地产部分收益分期确认，股权激励费用影响利润等。

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	39.88	
2011E	471,896	32.41	31,105	43.91	0.89	16.05	27.78	
2012E	663,939	40.70	51,745	66.36	1.48	28.43	16.70	
2013E	704,778	6.15	50,763	(1.90)	1.45	17.30	17.05	

走势图



市场数据

2011-8-16

收盘价：	24.73 元
52 周最高价：	28.77 元
52 周最低价：	19.65 元
平均持仓成本：	23.27 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.60
每股净资产（元）：	5.21
每股经营现金流（元）：	0.54
市净率：	4.74

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(万元)

	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

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。