

友阿股份(002277)三季度报点评

业绩符合预期，后续扩张稳健

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

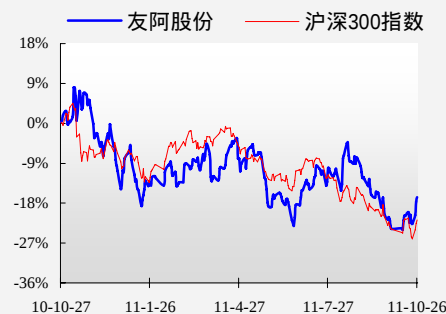
投资要点：

- **业绩符合预期：**前 3 季度，公司实现营业总收入 34.33 亿元，同比增长 38.06%，归属上市公司股东净利润 2.55 亿元，同比增长 39.62%，基本每股收益 0.73 元，符合我们的预期。
- **内生增长强劲：**报告期友谊商店（AB 馆）销售增速保持在 50% 以上，其他主力门店增速均在 30% 左右，十一期间公司整体收入增长超过 40%。长沙奥特莱斯经营情况较好，平日日均销售 70-80 万左右，节假日日均销售 200 万左右，最高可达 300 万，但大牌进驻进展相对缓慢。报告期公司主营业务毛利率为 18.60%，同比下降 0.95 个百分点，主要由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；销售费用率为 3.72%，同比下降 0.32 个百分点，管理费用率为 4.90%，同比基本持平。
- **后续扩张稳健：**公司目前储备项目有国货陈列馆、春天百货长沙店、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，公司未来还将加强人口 100 万以上，经济较发达的省内地级市布局。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：**我们短期看好公司在长沙的垄断地位及各门店内生增长，长期看好春天百货长沙店扩建及省内扩张前景。另外，公司股权激励条件相对容易达成，21.92 元的行权价格也体现出公司对未来业绩的信心。假设天津项目房地产部分 2013 年全部实现收入，预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.10 元和 1.82 元（主营 1.44 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		34.68	
2011E	471,896	32.41	31,105	43.91	0.89		24.16	
2012E	571,539	21.12	38,266	23.02	1.10		19.55	
2013E	797,178	39.48	63,646	66.32	1.82		11.81	

走势图



市场数据

2011-10-27

收盘价：	21.50 元
52 周最高价：	28.77 元
52 周最低价：	19.50 元
平均持仓成本：	22.94 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.73
每股净资产（元）：	5.38
每股经营现金流（元）：	0.83
市净率：	4.00

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	571,538.54	797,177.84
营业成本	289,801.89	385,077.10	467,175.40	605,992.25
营业税金及附加	4,016.11	5,332.42	6,572.69	19,132.27
主营业务利润	62,575.18	81,486.05	97,790.45	172,053.32
销售费用	16,436.71	19,583.67	20,289.62	36,670.18
管理费用	18,385.77	21,235.30	25,719.23	33,481.47
财务费用	-1,500.09	-1,500.00	0.00	0.00
营业利润	29,924.49	42,167.08	51,781.60	101,901.67
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	51,781.60	101,901.67
所得税费用	7,593.49	10,541.14	12,945.40	25,475.42
归属母公司净利润	21,615.17	31,105.33	38,266.30	63,646.09
每股收益 (元)	0.62	0.89	1.10	1.82

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。