

友阿股份(002277)年报点评

谨慎推荐

业绩符合预期，内生增长为主

维持评级

可选消费/百货

发布时间：2012 年 2 月 29 日

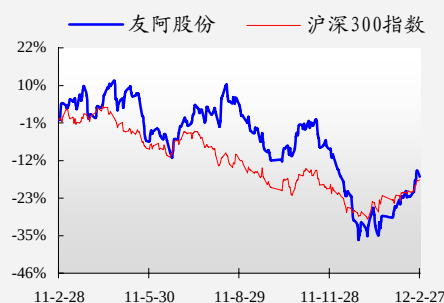
投资要点：

- **业绩符合预期：**2011 年，公司实现营业总收入 47.82 亿元，同比增长 34.17%，归属上市公司股东净利润 2.9 亿元，同比增长 34.39%，基本每股收益 0.832 元，符合我们的预期。
- **内生增长+其他补充：**报告期友谊商店（AB 馆）保持了 40%以上的销售增速，我们预测其他主力门店除春天百货长沙店装修改造收入有 15%左右的同比下降外，其余门店增速均在 25%以上。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 万，10 月以后基本可实现月度盈亏平衡，但大牌进驻进展相对缓慢，预计今年上半年会有进一步突破。另外公司小额贷款业务和品牌代理业务也为公司贡献了一定利润。
- **毛利率略降，费用刚性体现：**报告期公司主营毛利率为 16.88%，同比下降 0.15 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，而高毛利率的小额贷款业务对公司盈利起到了稳定作用；公司 2011 年销售费用率为 4.4%，同比下降 0.21 个百分点，管理费用率为 5.07%，同比下降 0.09 个百分点，主要由于公司内生增长强劲，销售增长较快，而费用相对刚性。
- **未来扩张稳健：**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、郴州购物中心及常德店等，开店速度在每年 1 家左右，且选择自有物业模式，虽然项目在建设时间上存在一定不确定性，但长远看公司外延扩张可期。
- **盈利预测与估值：**假设天津项目房地产部分 2014 年全部实现收入，预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 1.04 元、1.31 元和 2.02 元（主营 1.64 元），维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**新门店经营情况低于预期，新增项目开业时间不确定，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(%)
2011	478,179.93	33.05	29,048.11	34.39	0.83	16.34	21.86	
2012E	587,301.68	23.87	36,456.27	25.50	1.04		17.44	
2013E	705,041.66	20.05	45,580.83	25.03	1.31		13.85	
2014E	957,238.77	35.77	70,698.98	55.11	2.02		8.98	

走势图



市场数据

2012-2-28

收盘价：	18.14 元
52 周最高价：	25.24 元
52 周最低价：	14.11 元
平均持仓成本：	19.23 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.83
每股净资产（元）：	5.47
每股经营现金流（元）：	1.70
市净率：	3.32

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。