

友阿股份(002277) 1 季报点评

推荐

业绩符合预期，内生增长稳定

上调评级

可选消费/百货

发布时间：2012 年 4 月 20 日

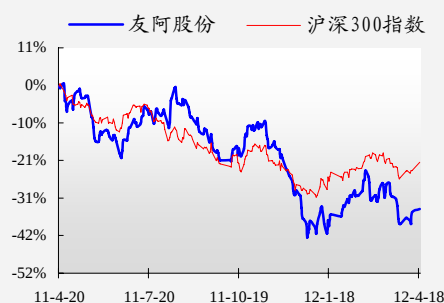
投资要点：

- **业绩符合预期：**1 季度，公司实现营业总收入 15.77 亿元，同比增长 15.66%，归属上市公司股东净利润 1.79 亿元，同比增长 25.25%，基本每股收益 0.51 元，符合我们的预期。
- **内生增长稳定：**受宏观经济环境影响，公司收入增速并没有改变逐季回落的趋势，但由于地处中部，公司经营情况相对稳定，且在费用控制下，公司利润增速有所恢复，我们认为其中不乏长沙奥特莱斯经营良好的贡献。预计长沙奥莱今年可实现收入 4 亿左右，达到盈亏平衡，保障公司内生增长。另外公司小额贷款及品牌代理业务发展也比较顺利，公司报告期实现利息收入 1585 万元。
- **毛利率回升，管理费用增加明显：**报告期公司综合毛利率为 20.8%，同比提高 0.83 个百分点，主要由于毛利率较高的小额贷款业务收入增加及奥特莱斯毛利率有所提高。从单季数据看，1 季度是公司 2011 年毛利率逐季下降后的首次回升，由于公司今年以内生增长为主，我们认为全年毛利率会高于去年；销售费用率为 1.26%，同比下降 1.01 个百分点，管理费用率为 3.18%，同比提高 0.24 个百分点，主要由于计提激励基金后管理层薪酬提高，整体来看，公司费用率较 2011 年有明显下降。
- **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、天津项目、郴州购物中心及常德店等，开店速度在每年 1-2 家，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 2012-2014 年 EPS 分别为 1.04 元、1.30 元和 2.04 元（主营 1.66 元），增长相对平稳确定，上调为推荐评级。
- **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	478,180	34.17	29,048	34.39	0.83	14.78	19.64	
2012E	592,298	23.87	36,328	25.06	1.04	15.20	15.67	
2013E	716,868	21.03	45,311	24.73	1.30	16.39	12.54	
2014E	981,300	36.89	71,066	56.84	2.04	26.59	7.99	

走势图



市场数据

2012-4-19

收盘价：	16.30 元
52 周最高价：	25.24 元
52 周最低价：	14.11 元
平均持仓成本：	17.15 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	34,920
流通 A 股（万股）：	34,920
每股收益（元）：	0.51
每股净资产（元）：	5.98
每股经营现金流（元）：	-0.05
市净率：	2.73

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 4 楼

邮 编：200135

表 1: 公司利润表预测(万元)

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	478,179.93	592,298.26	716,868.34	981,300.29
营业成本	390,720.58	481,892.45	582,437.31	736,251.95
营业税金及附加	5,648.11	6,989.12	8,459.05	24,532.51
主营业务利润	81,811.24	103,416.69	125,971.98	220,515.84
销售费用	21,060.96	29,614.91	37,277.15	66,728.42
管理费用	24,220.90	26,653.42	30,108.47	43,177.21
财务费用	68.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	38,123.13	47,148.35	58,586.36	110,610.20
营业外收支净额	1,852.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	39,975.60	47,148.35	58,586.36	110,610.20
所得税费用	10,416.96	12,258.57	15,232.45	28,758.65
归属母公司净利润	29,048.10	36,328.19	45,310.55	71,065.96
每股收益(元)	0.83	1.04	1.30	2.04

资料来源: 公司公告, 东北证券

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。