

## 公司研究

## 2021年一季度利润收入全面增长，2020年业绩符合预告

——友阿股份（002277.SZ）2021年一季度业绩预告及2020年业绩快报点评

## 要点

## 公司2021年第一季度归母净利润同比增长160%-200%

公司发布2021年一季度业绩预告及2020年业绩快报：2021年一季度公司实现归母净利润10,076万元-11,626万元，比上年同期增长：160%-200%，对应EPS为0.0723元-0.0834元。去年同期公司归母净利润为盈利3,875万元，对应EPS为0.0278元。

2020年公司实现营业收入232,902万元，同比下降62.83%，归属于上市公司股东的净利润13,712万元，同比下降56.70%，对应EPS为0.098元。

## 基于2020年一季度低基数，2021年一季度利润收入全面增长

2020年一季度，公司受新冠疫情影响，客流大幅下降，且疫情期间公司下属各门店进行了阶段性暂停营业，造成公司一季度营业收入大幅下降，归属于上市公司股东净利润降幅较大。2021年一季度，在疫情得到有效控制的情况下，公司经营全面恢复，积极出台各种营销方案助力消费提升，销售与客流提升明显。报告期内，公司的营业收入、归属于上市公司股东净利润同比全面增长。

## 2020年业绩符合预告，受新租赁准则影响较大

公司2021年1月30日披露的2020年度业绩预告中预计归母净利润比上年同期下降60%-45%。本次业绩快报披露符合前次业绩预计的范围。公司百货店、购物中心和奥莱业态以联营为主，按照新收入准则的规定，联营模式下收入和成本确认方式发生较大变化，导致2020年公司百货店、购物中心和奥莱业态的营业收入、营业成本金额和毛利率均发生较大变化，与同期不具可比性。剔除执行新收入准则影响，主营业务收入同比下降6.53%，主营业务成本同比下降4.98%，毛利率同比下降1.38个百分点。在减值测试方面，公司对形成商誉的被投资单位宁波欧派亿奢汇国际贸易有限公司进行了初步的减值测试，预计计提商誉减值准备4,219.73万元。

## 下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩符合预告，考虑新租赁准则对于公司今后营收和利润计量均有较大影响，我们下调对公司2020-2021年EPS的预测38%/3%至0.10/0.21元，维持对公司2022年EPS的预测0.23元。公司2021年一季度业绩表现乐观，且PB处于历史低位，维持“增持”评级。

**风险提示：**湖南零售市场竞争激烈程度加剧，新门店培育期长于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,218	6,248	2,329	3,598	4,304
营业收入增长率	-0.53%	-13.44%	-62.73%	54.50%	19.61%
净利润（百万元）	454	317	138	292	322
净利润增长率	47.37%	-30.18%	-56.52%	112.07%	10.36%
EPS（元）	0.32	0.23	0.10	0.21	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.75%	4.65%	1.99%	4.06%	4.31%
P/E	11	15	34	16	15
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-15

## 增持（维持）

当前价：3.40元

## 作者

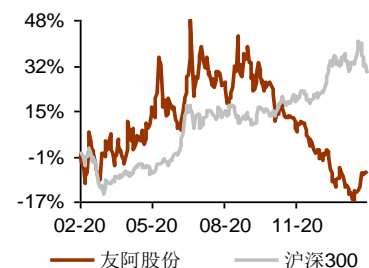
分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001  
021-52523866  
tangjiarui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.94
总市值(亿元):	55.21
一年最低/最高(元):	2.92/5.65
近3月换手率:	40.72%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.23	11.13	-35.23
绝对	-2.32	2.38	-4.07

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩低于预期，探索线上初步情况良好——友阿股份（002277.SZ）2019年年报点评（2020-04-26）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,218	6,248	2,329	3,598	4,304
营业成本	5,786	5,011	1,995	2,932	3,501
折旧和摊销	212	221	309	329	350
税金及附加	93	91	34	52	63
销售费用	499	455	176	234	280
管理费用	485	489	175	252	280
研发费用	0	10	6	4	4
财务费用	146	190	128	152	161
投资收益	340	350	350	350	350
营业利润	508	307	127	326	369
利润总额	508	310	118	317	360
所得税	120	108	40	95	108
净利润	388	202	78	222	252
少数股东损益	-66	-115	-60	-70	-70
归属母公司净利润	454	317	138	292	322
EPS(按最新股本计)	0.32	0.23	0.10	0.21	0.23

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	108	12	317	264	151
净利润	454	317	138	292	322
折旧摊销	212	221	309	329	350
净营运资金增加	1,065	150	-770	304	383
其他	-1,623	-675	640	-661	-904
投资活动产生现金流	-747	-515	-82	-225	-200
净资本支出	-541	-588	-550	-550	-550
长期投资变化	2,071	2,314	0	0	0
其他资产变化	-2,277	-2,241	468	325	350
融资活动现金流	221	373	-684	215	190
股本变化	0	-22	0	0	0
债务净变化	1,181	699	-404	344	374
无息负债变化	-273	1	-1,463	482	201
净现金流	-425	-127	-449	254	141

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.8%	19.8%	14.3%	18.5%	18.7%
EBITDA 率	7.8%	8.6%	12.8%	12.7%	12.3%
EBIT 率	4.1%	3.9%	-0.5%	3.6%	4.2%
税前净利润率	7.0%	5.0%	5.1%	8.8%	8.4%
归母净利润率	6.3%	5.1%	5.9%	8.1%	7.5%
ROA	2.5%	1.3%	0.5%	1.5%	1.6%
ROE (摊薄)	6.8%	4.6%	2.0%	4.1%	4.3%
经营性 ROIC	2.3%	1.6%	-0.1%	0.9%	1.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	51%	53%	46%	49%	50%
流动比率	1.19	0.83	0.75	0.78	0.80
速动比率	0.47	0.31	0.34	0.35	0.34
归母权益/有息债务	1.68	1.45	1.61	1.55	1.49
有形资产/有息债务	3.24	2.92	2.77	2.78	2.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	15,315	15,986	14,162	15,194	15,977
货币资金	1,071	915	466	720	861
交易性金融资产	0	60	60	60	60
应收帐款	108	190	93	144	172
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	155	185	93	144	172
存货	2,749	2,949	1,596	2,052	2,451
其他流动资产	331	252	565	464	407
流动资产合计	4,544	4,734	2,953	3,701	4,263
其他权益工具	0	173	173	173	173
长期股权投资	2,071	2,314	2,314	2,314	2,314
固定资产	3,367	3,270	3,231	3,222	3,229
在建工程	203	274	468	613	723
无形资产	329	317	353	388	422
商誉	109	67	25	25	25
其他非流动资产	2,596	2,957	2,839	2,839	2,839
非流动资产合计	10,771	11,252	11,209	11,494	11,714
总负债	7,736	8,436	6,569	7,395	7,970
短期借款	880	1,612	2,878	3,222	3,597
应付账款	1,003	923	199	440	525
应付票据	45	34	20	29	35
预收账款	672	642	233	360	430
其他流动负债	41	2	6	5	4
流动负债合计	3,819	5,707	3,957	4,745	5,299
长期借款	1,472	924	924	924	924
应付债券	1,199	500	500	500	500
其他非流动负债	78	1,306	1,188	1,226	1,248
非流动负债合计	3,917	2,729	2,612	2,650	2,671
股东权益	7,579	7,550	7,593	7,799	8,007
股本	1,417	1,394	1,394	1,394	1,394
公积金	1,776	1,670	1,684	1,713	1,746
未分配利润	3,583	3,738	3,827	4,074	4,319
归属母公司权益	6,715	6,815	6,918	7,195	7,472
少数股东权益	864	735	675	605	535

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	6.91%	7.28%	7.55%	6.50%	6.50%
管理费用率	6.72%	7.82%	7.50%	7.00%	6.50%
财务费用率	2.03%	3.04%	5.49%	4.22%	3.74%
研发费用率	0.00%	0.15%	0.25%	0.10%	0.10%
所得税率	24%	35%	34%	30%	30%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.05	0.03	0.01	0.03	0.04
每股经营现金流	0.08	0.01	0.23	0.19	0.11
每股净资产	4.74	4.89	4.96	5.16	5.36
每股销售收入	5.10	4.48	1.67	2.58	3.09

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	11	15	34	16	15
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	18.5	20.9	29.5	19.7	17.3
股息率	1.3%	0.6%	0.3%	0.8%	0.9%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE