

友好集团 (600778)

三季度业绩低点不改长期发展空间

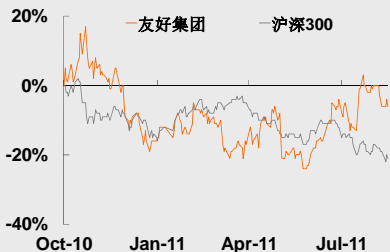
推荐 (维持)

现价: 12.61 元

主要数据

行业	批发零售
公司网址	www.xjyh.com.cn
大股东/持股	乌鲁木齐国资经营公司 /17.70%
实际控制人/持股	乌鲁木齐政府/17.70%
总股本(百万股)	311
流通 A 股(百万股)	309
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	38.25
流通 A 股市值(亿元)	37.93
每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	68.6

行情走势图



相关研究报告

调研简报: 处于内生和外延快速增长的碰撞期
2011-5-30

中报点评: 充分享受区域市场增长 2011-8-17

证券分析师

聂秀欣 S1060208050096
010-66299565
niexiuxin001@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

2011Q3, 公司实现营业收入 8.7 亿元, 同比增长 35.7%; 实现净利润 0.14 亿元, 同比增长 13.0%; EPS0.04 元。Q1~Q3, 实现营业收入 26.0 亿元, 同比增长 31.4%; 实现净利润 0.79 亿元, 同比增长 38.6%; EPS0.26 元。

■ 公司业绩有明显季节性波动规律, 三季度业绩基本符合预期

09 年以来的分季度数据表明, 扣除非经常性损益的净利润呈现明显季节性波动状态, 四季度是年内的高点, 其次是一季度, 而三季度通常是年内的业绩低点。2011 年 Q3 扣非后业绩环比下降 42.2%, 降幅较 2010 年的 56.3%、09 年的 92.0% 有所减少, 业绩基本符合预期。我们认为, 公司的季节性波动业绩, 和新疆市场零售行业竞争环境相对宽松、公司销售收入能够更原始的反映需求变化有很大的关系。

■ 年内地产项目部分结算的可能性较大

1-9 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 51.1 亿元, 而营业收入仅为 26.0 亿元, 通常二者之间因为预付卡等因素的存在, 会略有差异, 但公司二者差异巨大, 我们推测差异部分更多的体现了控股子公司汇友公司的预收房款。该部分的结算进展目前难以预计, 我们按“中央郡”、“马德里春天”、“航空嘉园”建筑面积共 145 万平米推算, 公司房地产业务权益部分未来将贡献 EPS1.5 元, 这部分业绩使公司扩张期的现金流需求得以满足。

■ 未来成长路径清晰

按照公司的规划, 2015 年营业收入达到 100 亿元, 其中百货业态 60 亿元, 家电、超市业态合计 40 亿元, 即百货复合增速 20%, 家电和超市复合增速 50%, 我们看好公司扩张步伐和区域消费能力同步提升带来的发展空间。

■ 维持盈利预测和投资评级

维持商业部分 2011、2012EPS 分别为 0.40 元、0.55 元的盈利预测, 维持房地产部分 0.20 元、0.60 元的盈利预测, 合计 EPS 分别为 0.60、1.15 元。商业部分对应 PE 为 27.8 倍、20.2 倍, 尽管目前估值高于行业平均, 考虑公司处于积极扩张中, 未来业绩成长空间巨大, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 非可抗因素引起的新疆消费市场变动、购物卡政策影响超预期。

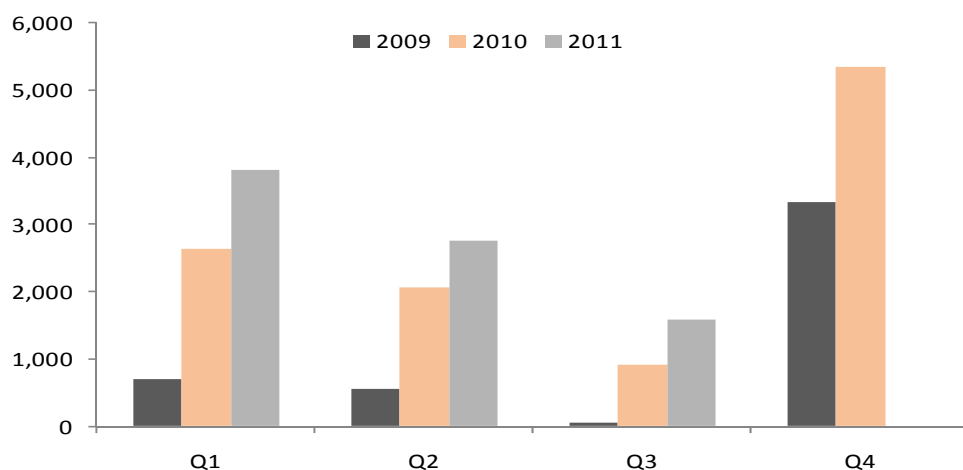
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,000	2,917	4,931	7,718	8,446
YoY(%)	27.4	45.8	69.1	56.5	9.4
净利润(百万元)	60	105	186	360	462
YoY(%)	26.1	73.9	77.3	93.0	28.5
毛利率(%)	20.6	21.4	23.3	24.1	23.3
净利率(%)	3.0	3.6	3.8	4.7	5.5
ROE(%)	6.4	10.1	15.5	23.0	22.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.34	0.60	1.15	1.48
P/E(倍)	63.3	36.4	21.08	10.92	8.50
P/B(倍)	4.1	3.7	3.26	2.51	1.94

图表1 中报主要指标解读：扣除非经常性损益后 三季度业绩同比并不差

	3Q10	3Q11	QoQ	1-3Q10	1-3Q11	YoY	解读
营业收入	64,426	87,453	35.7%	197,737	259,821	31.4%	1-3Q收入增速慢是因为去年同期包含房地产销售收入1.6亿元，去除地产影响，收入增长43% 继续小幅下滑，行业趋势如此
营业成本	50,942	69,954	37.3%	155,174	206,542	33.1%	
毛利率	20.9%	20.0%		21.5%	20.5%		
营业税金及附加	1,316	1,823	38.5%	3,538	4,021	13.6%	
销售费用	3,120	4,567	46.4%	9,464	12,964	37.0%	3Q销售费用率5.2%，去年同期4.8%
管理费用	7,224	8,714	20.6%	21,748	26,311	21.0%	3Q销售费用率10.0%，去年同期11.2%
财务费用	684	521	-23.9%	1,415	1,857	31.2%	
资产减值损失				0	0		
公允价值变动净收益	345	-308	-189.3%	81	-264	-425.3%	持有的中国石化、S上石化、深发展、永安药业等的股价下跌所致
投资净收益	49	17	-64.5%	110	1,255	1041.8%	
营业利润	1,533	1,584	3.3%	6,588	9,118	38.4%	
营业外收入	38	82	117.2%	184	158	-14.0%	
营业外支出	22	36	63.8%	187	146	-22.3%	
利润总额	1,549	1,629	5.2%	6,584	9,130	38.7%	
所得税	426	433	1.7%	929	1,373	47.8%	
净利润	1,123	1,196	6.5%	5,655	7,757	37.2%	
少数股东损益	-96	-182	88.2%	-71	-182	155.1%	
归属于母公司所有者的净利润	1,219	1,377	13.0%	5,726	7,938	38.6%	3Q扣除非经常性损益后增长77.2%
净利率	1.9%	1.6%		2.9%	3.1%		
基本每股收益	0.04	0.04	12.5%	0.18	0.26	41.3%	

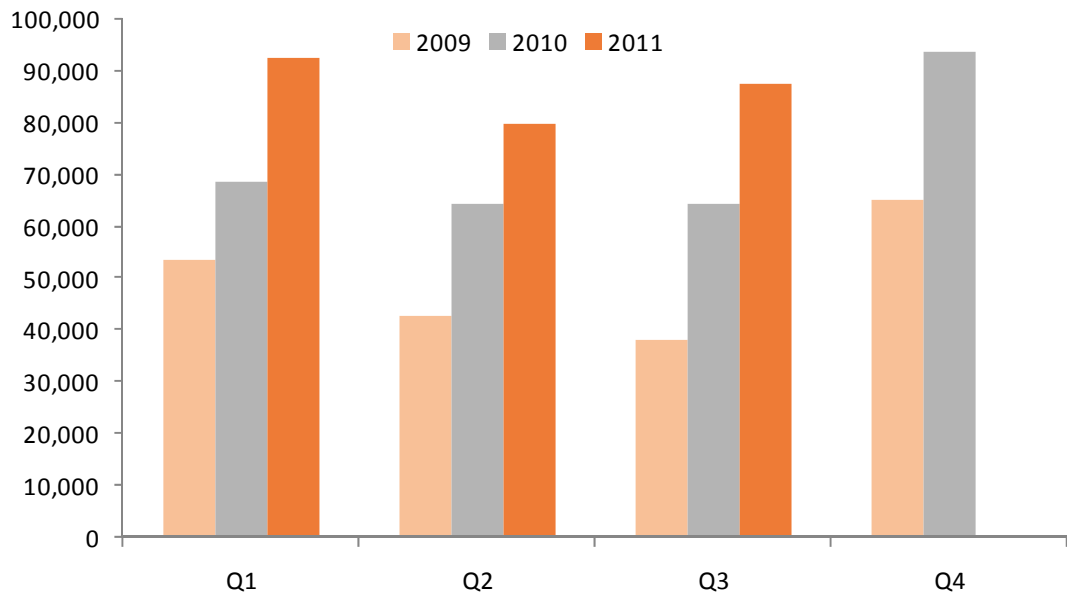
资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 扣除非经常性损益后的净利润有季度差异，四季度常是年内盈利高点 单位：万元



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表3 公司销售收入呈现季度差异，四季度常是年内高点 单位：万元



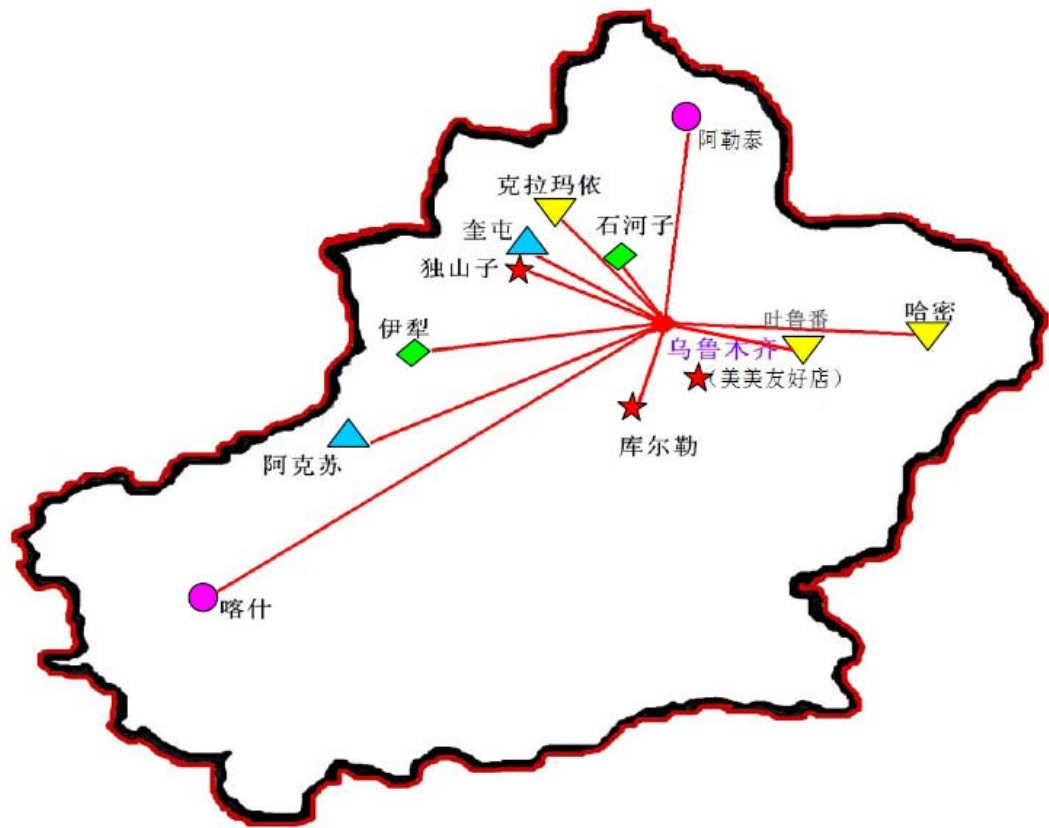
资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表4 公司近年EPS分解 单位：元

业务单元	2010A	2011E	2012E	2013E
商业	0.30	0.40	0.55	0.88
房地产	0.04	0.20	0.60	0.60
总 EPS	0.34	0.60	1.15	1.48

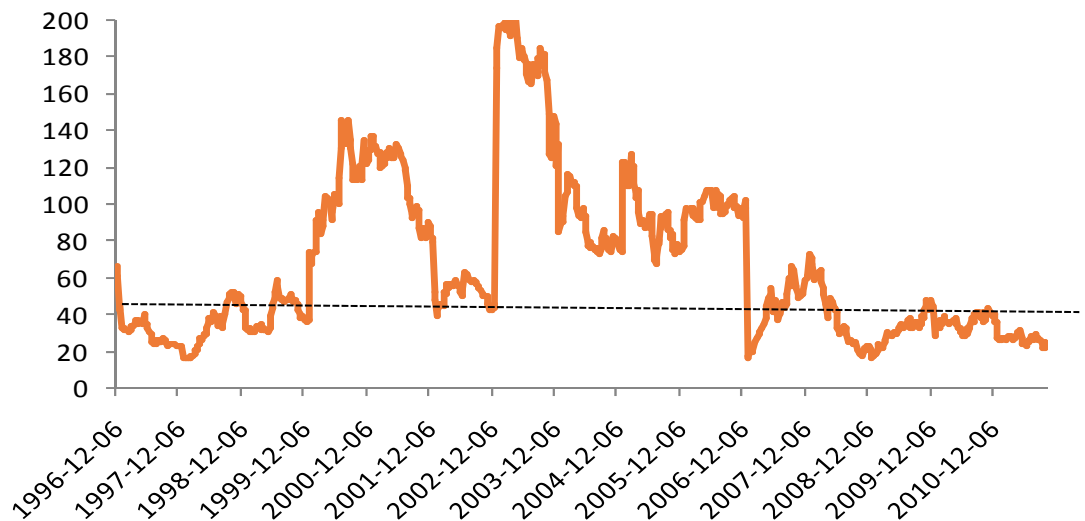
资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表5 友好集团百货及超市十二五规划网点布局图



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表6 公司历史及2011年wind平均预测PE变化情况 倍



资料来源：wind、平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
流动资产	1542	2595	4052	4762	
现金	665	1164	1801	2300	
应收账款	111	174	276	302	
其他应收款	49	121	169	186	
预付账款	225	280	464	523	
存货	471	834	1322	1430	
其他流动资产	20	21	21	21	
非流动资产	1336	1818	1842	1942	
长期投资	53	64	63	61	
固定资产	746	1183	1205	1286	
无形资产	114	102	91	80	
其他非流动资产	423	469	483	514	
资产总计	2878	4413	5894	6704	
流动负债	1458	2677	3514	3543	
短期借款	185	654	493	196	
应付账款	376	536	867	997	
其他流动负债	897	1488	2153	2351	
非流动负债	299	387	482	593	
长期借款	216	299	396	507	
其他非流动负债	82	88	86	86	
负债合计	1757	3064	3996	4136	
少数股东 权益	81	143	333	540	
股本	311	311	311	311	
资本公积	498	498	498	498	
留存收益	230	401	761	1223	
归属母公司股东权益	1040	1206	1565	2028	
负债和股东权益	2878	4413	5894	6704	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	419	588	929	1014	
净利润	106	248	549	670	
折旧摊销	112	135	178	204	
财务费用	15	25	33	26	
投资损失	-20	0	-10	-8	
营运资金变动	187	117	121	103	
其他经营现金流	18	62	58	20	
投资活动现金流	-330	-623	-194	-299	
资本支出	354	600	200	300	
长期投资	5	17	-3	-1	
其他投资现金流	30	-6	3	-0	
筹资活动现金流	72	534	-98	-215	
短期借款	-43	468	-161	-297	
长期借款	208	83	97	111	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	12	0	0	0	
其他筹资现金流	-106	-17	-35	-29	
现金净增加额	161	499	637	500	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
营业收入	2917	4931	7718	8446	
营业成本	2294	3780	5855	6480	
营业税金及附加	49	74	118	130	
营业费用	140	247	316	296	
管理费用	296	498	745	718	
财务费用	15	25	33	26	
资产减值损失	11	9	10	9	
公允价值变动收益	-6	-5	0	0	
投资净收益	20	0	10	8	
营业利润	127	294	651	795	
营业外收入	3	6	7	6	
营业外支出	4	4	4	4	
利润总额	126	296	654	797	
所得税	21	47	105	128	
净利润	106	248	549	670	
少数股东损益	1	62	190	207	
归属母公司净利润	105	186	360	462	
EBITDA	254	454	862	1025	
EPS (元)	0.34	0.60	1.15	1.48	

主要财务指标

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入 (%)	45.8%	69.1%	56.5%	9.4%
营业利润 (%)	99.3%	131.5%	121.8%	22.1%
归属母公司股东权益 (%)	73.9%	77.3%	93.0%	28.5%
获利能力				
毛利率 (%)	21.4%	23.3%	24.1%	23.3%
净利率 (%)	1.2%	1.3%	2.9%	1.3%
ROE(%)	10.1%	15.5%	23.0%	22.8%
ROIC(%)	22.5%	33.2%	87.6%	108.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.0%	69.4%	67.8%	61.7%
净负债比率 (%)	22.86%	31.86%	22.80%	17.45%
流动比率	1.06	0.97	1.15	1.34
速动比率	0.73	0.66	0.78	0.94
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.35	1.50	1.34
应收账款周转率	29	25	25	21
应付账款周转率	7.47	8.30	8.35	6.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.60	1.15	1.48
每股经营现金流	1.34	1.89	2.98	3.25
每股净资产	3.34	3.87	5.02	6.51
估值比率				
P/E	43.3	21.08	10.92	8.50
P/B	4.4	3.26	2.51	1.94
EV/EBITDA	16	7	4	3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257