

零售

报告原因: 公司公告

2011年10月31日

市场数据: 2011年10月28日

收盘价(元)	19.78
一年内最高/最低(元)	31.6/17.94
市净率	4.27
息率(分红/股价)	2.02%
A股流通市值(亿元)	70.51

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年9月30日

每股净资产(元)	3.88
资产负债率%	52.9%
总股本/流通A股(万)	56000/15513
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

广州友谊 (000987)

增持

受新门店拖累, 费用率高企

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	2,959	12.96	285	10.89	0.79	24.90	5.39
2010A	3,586	21.17	327	14.74	0.91	21.70	4.62
2011E	4,527	26.25	376	15.03	1.05	18.87	4.01
2012E	5,651	24.83	470	24.83	1.31	15.11	3.17

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司2011年前三季度实现营业收入30.83亿元, 同比增长25.06%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.63亿元, 同比增长14.35%; 实现每股收益0.73元。其中第三季度实现营业收入9.54亿元, 同比增长23.27%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.6亿元, 同比增长6.87%; 实现每股收益0.17元。

投资要点:

- **费用率高企。**公司收入前三季度仍然保持25%以上的高增长, 但公司由于受新开门店拖累, 费用率上升明显, 业绩增速小幅减缓, 2011年前三季度公司三项费用率达到9.97%, 比去年同期提高1.25个百分点, 比2011年中期提高0.67个百分点。
- **公司各门店经营状况良好。**公司对正佳商店三楼超市、烟酒滋补区、家品工艺品和南宁商店的一至五楼商场进行商品布局调整, 其中正佳店调整面积超1500平方米, 南宁店调整面积达3000多平方米。佛山店项目将于今年三季度建设完工交付使用, 预计将于年底圣诞节前夕开业。国金店于2010年11月18日开业, 附近西塔写字楼出租率已超70%加之一路之隔的广百珠江新城店已开业, 该商圈商业氛围逐渐浓厚, 预计该门店需要1-2年培育期。男士馆1-4楼的18家租户将于今年到期, 公司将收回场地自用, 预计可扩充男装经营面积500-1000平米。5楼餐饮部分也计划清退, 预计可增加营业面积2500平米, 公司计划迁入综合馆家电品类, 原综合馆该部分面积计划引入时尚女装并扩充童装, 有利于毛利率的提升。6层餐饮部分到期后将续签, 租金有望上调。男士馆今年已基本实现盈利。公司2011年上半年百货业毛利率达到19.63%, 比去年



同期提高 0.36 个百分点。公司上半年费用率达到 9.3%，比去年同期提高 1.27 个百分点，主要原因是新门店宣传、营销费用较高，加之老门店重装改造带来的费用提升。

- **外延扩张打开成长空间。**公司佛山店项目项目将于今年三季度建设完工交付使用，预计将于年底圣诞节前夕开业。首期 6 万平米（5 万商业+1 万配套）的长隆友谊购物公园预计将在 2012 年开建，建成后将成为华南地区规模最大的奥特莱斯之一。未来公司可能继续有选择地进入其他经济较为发达的地市级市场。公司目前受门店扩容、新门店扩张影响，业绩增速有所放缓，但外延扩张为公司未来业绩提升打开了空间。
- **投资建议。**预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.05 元和 1.31 元，对应的动态 PE 分别为 19 倍和 15 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、商圈竞争环境恶化；2、新门店培育期表现低于预期；3、新门店扩张速度低于预期。

表 1：盈利预测表

一般企业一利润表 (单位：百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	2,620	2,959	3,586	4,527	5,651
二、营业总成本	2,286	2,582	3,150	4,025	5,024
营业成本	1,990	2,290	2,803	3,517	4,391
营业税金及附加	33	38	46	54	68
销售费用	192	192	234	367	458
管理费用	100	94	95	109	136
财务费用	-33	-26	-28	-23	-28
资产减值损失	4	-6	1	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	8	1	-0	0	0
四、营业利润	342	378	435	502	627
加：营业外收入	6	3	2	0	0
减：营业外支出	7	1	2	0	0
五、利润总额	341	380	435	502	627
减：所得税	84	95	108	126	157
六、净利润	258	285	327	376	470
减：少数股东损益	0	0	-0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	257	285	327	376	470
七、每股收益：	0.72	0.79	0.91	1.05	1.31



资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。