



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001  
(8621) 2032 8511  
du.liu@bocigroup.com

\*林琳为本报告重要贡献者

# 友好集团租赁乌鲁木齐市 天山区大湾北路465号“中 环购物中心”项目

友好集团(600778.SS/人民币 9.59, 买入)2012年1月12日公告称其将租赁乌鲁木齐市天山区大湾北路465号“昂世·成都大厦”购物中心部分——“中环购物中心”项目地下负一层至地上六层的物业, 开设大型综合购物中心(百货和超市大卖场)。

该项目物业总面积为20,353.71平方米, 其中地上第6层共1,258.83平方米, 作为办公区域, 地下一层总面积为4,694.84平方米, 将经营超市业务, 地上1-5层总面积为1.4万平方米, 将经营百货业务。

项目租赁期限为15年零6个月, 自2012年3月1日至2027年8月31日(前六个月为免租期), 租金从2012年9月1日开始计算。第一年租金为1,337万元, 自第四年起每三年租金递增10%, 租赁期间租金总额约为2.41亿元, 从网络信息了解到, 该租金水平较为合理。该项目预计2012年9月份开业, 预计开业前将投入装修改造费用3,750万元, 设备购置费用172.93万元, 运营资金2,000万元, 合计约为5,922.93万元。该项目预计贷款费用为2,000万元, 将产生年利息费用126万元。

## 项目营收、费用及盈利预测

参考公司乌市门店现有及历史坪效水平, 我们预计该项目开业第一年的坪效约为8,000-10,000元/平方米, 开业第一年的销售收入约为1.57亿元, 综合毛利率约为14.86%。

费用方面, 该店预计新增在册员工200多人, 开业第一年将新增职工薪水1,372万元。预计第一年水电费用为203.54万元(水电费测算以友好百盛2010年水电费100元/年/平方米为标准), 采暖费用为62.6万元。2012年一次性费用计提约为173万元。装修改造费用以15年折旧期残值率为5%的方法计提折旧, 年折旧为239.08万元, 设备设施等平均以4年摊销计算, 年摊销费用为42.32万元。该项目预计第四年能实现盈亏平衡或略微获利。

**图表 1.2012 年 9 月-2014 年中环购物中心项目营收、费用及盈利预测**

(人民币, 百万)	2012E	2013E	2014E
销售收入	52.33	172.70	224.51
同比增长(%)		230.00	30.00
销售成本	44.56	146.80	189.71
毛利率(%)	14.86	15.00	15.50
一次性费用计提	1.73	-	-
员工薪水	4.57	14.13	14.56
水电费(含空调及采暖费)	0.89	2.66	2.66
折旧及待摊费用	0.94	2.81	2.81
租金费用	4.46	13.37	13.37
利息	0.42	1.26	1.26
信用卡手续费	0.14	0.47	0.62
净利润	(20.89)	(16.02)	(7.99)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

### 2012 年新增项目较多, 费用面临压力

除中环购物中心以外,2012 年公司还将计划新增百货超市门店 7 家: 奎屯天百、阿克苏天百、美林花源、伊犁铜锣湾 D、F、H、库尔勒负一层超市、库尔勒“彼此满意”超市和怡和大厦, 共计面积 26 万平米, 同比增长 78%, 其中新增自有物业面积为 14 万平米。随着新店的开业, 预计将会给 2012 年的费用带来较大的压力。另一方面, 公司地产业务将于 2012 年进入结算期, 我们预计三个楼盘将会贡献 3.83 亿元的权益净利润, 贡献每股收益 0.74 元, 一定程度上减小了新开门店对公司利润增长的影响。

### 昂世·成都大厦概况

昂世·成都大厦位于乌鲁木齐市天山区大湾北路 465 号幸福屯, 是商住一体的高层双塔型建筑, 共 28 层, 其中地上 5 层为大型购物商场——“中环购物中心”, 即为友好集团租赁的物业; 裙楼以上主楼 23 层为商住楼, 一层 6 户, 总建筑面积约为 3 万多平米, 商住楼于 2008 年中旬开业; 大厦占地面积 7,293 平方米, 共有停车位 115 个, 其中地下 81 个, 地上 34 个, 是大湾北路区唯一的购物中心。虽然大湾路地段相对于天山区主商圈(天山百货大楼所属商圈)有 4 公里距离, 位置相对靠南, 周边居民以少数民族居多, 收入相对较低, 但考虑到中环购物中心是方圆 2.5 公里内唯一的购物中心, 我们比较看好该店开业后的发展。

### 结论:

总体来说, 我们认为本次租赁项目完全遵循了公司商业连锁发展战略。虽然该项目并非位于天山区主商圈, 位置相对靠南, 所属地区居民收入相对较低, 但该项目开业后将填补该地区社区商业匮乏的空缺。

我们暂时维持对公司 2011-13 年每股收益 0.499、0.683 和 1.007 元, 其中零售行业贡献为 0.391、0.453 和 0.653 元, 地产项目贡献 0.123、0.246 和 0.369 元的盈利预测和买入评级。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371