



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:零售及百货

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 2011 年业绩预增公告

友好集团(600778.SS/人民币 9.41, 买入)公告称 2011 年全年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 30%-50%, 折合每股收益 0.4381 元-0.5055 元。我们原本预测 2011 年每股收益 0.499 元。

主营业务迅速发展助推业绩增长

公司 2011 年公司新增一家购物中心——伊犁铜锣湾购物中心、一家大卖场——嘉和园大卖场、两家中超——钱塘江路大卖场和天山区新民路大卖场及若干家标超。

我们认为公司 2011 年良好的业绩增长主要得益于百货业务的迅速增长。作为疆内零售龙头企业, 得益于新疆经济快速发展, 公司主力门店及次新店均保持较快的内生增长。公司两大主力门店友好商场和天山百货 2010 年的销售收入分别为 8 亿元和 10 亿元左右, 两店销售收入之和占集团零售业务的 76.5%, 我们预计 2011 年全年两店的销售收入增长分别约为 30%和 20-25%。次新店美美友好和库尔勒天百均度过了培育期, 开始进入了快速增长的轨道, 预计 2011 年的增长分别为 60%和 70-80%。2011 年新开门店伊犁天百和嘉和园超市预计销售收入为 1.28 亿元和 5,128 万元, 预计零售业务 2011 年全年销售增长为 45%。

图表 1.2011 年友好集团自营门店经营概况

	前三季度 营收增速 (%)	第四季度营收增速 (%)			预计全年毛 利率(%)	预计全年营 收增速(%)
		10 月	11 月	12 月预测		
百货业态						
友好百货	35	28	24	28	18.5-19	30
天山百货	25	10	10-20	10-20	17-18	20-25
美美友好	60	67	40	60	15.5-16	60
库尔勒天百	80	61	60	70	14.60	70-80
独山子天百	40-42	40-42	40-42	40-42	14	40-42
伊犁天百	---	---	---	---	13	预计全年收入 1.28 亿元
超市业态						
嘉和园	---	---	---	---	12-13	预计全年收入 为 5,128 万元

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

春节期间 (1 月 21-28 日) 公司零售业务的增长相比去年春节增长为 31.99%。

图表 2.公司可比门店春节期间 (1 月 21-28 日) 营收增长

可比门店	营收增长(%)	备注
友好百货	30	
天山百货	15	
美美友好	25	
库尔勒天百	100	库尔勒负一层超市开业, 使得销售收入增长较快
独山子天百	40-42	

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

房地产业务

公司控股子公司汇友地产取得的一运司地块规划为三个在售楼盘，可售面积总和约为 140 余万平米，截止至 2011 年底开盘的可售面积约为 90 万平米，这些在售楼盘已基本售罄。但由于已售楼盘尚未达到结算标准，我们推测 2011 年这些楼盘将不会产生结算。我们预计 2012 年将会进入结算高峰期。

与 2011 年相比，2010 年公司地产业务（华骏房产）结算利润为 1,096 万元，土地转让利润约为 2,600 万元（合计贡献每股收益 0.119 元）。

热力公司一次性损益

我们观察到，公司子公司万嘉热力 2011 年上半年实现净利润 275 万元，而 2010 年由于万嘉两座供热锅炉房在一个采暖期的运行期由原先的 180 天缩短至 90 天，购热成本大幅增加导致当年亏损 316 万元。而我们预期公司可能获得部分一次性的税收减免支持，从而冲减当期费用，实现约 2,000 万元利润（折合每股收益约为 0.064 元），但是值得注意的是该项收益为非经常性损益。

零售业务盈利预测

我们假设 2011 年归属母公司净利润增长率为 30%、35%、40%、45% 和 50%，分别估算对应零售业务的净利润及净利润增长率。

图表 3.2011 零售业务净利润估算

	2010 年		2011 年 (估算)			
		30	35	40	45	50
假设 2011 年归属母公司净利润增长率 (%)		30	35	40	45	50
归属母公司净利润(百万元)	105.11	136.64	141.89	147.15	152.40	157.66
非经常性损益(百万元)	(12.74)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)
扣除非经常性损益后归属母公司净利润(百万元)	117.84	137.04	142.29	147.55	152.80	158.06
万嘉热力净利润(百万元)	(3.16)	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
申友生物净利润(百万元)	(0.76)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
利通物流净利润(百万元)	(1.96)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
华骏房地产净利润 (含土地转让费) (百万元)	37.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
零售业务净利润 (估算) (百万元)	86.72	118.54	123.79	129.05	134.30	139.56
零售业务净利润增长率 (估算) (%)		36.70	42.76	48.82	54.88	60.94
折合零售业务每股收益(元)	0.279	0.381	0.398	0.415	0.432	0.449

资料来源：公司数据,中银国际研究

暂时维持盈利预测

我们认为公司 2011 年实际净利润增长为 35-45%，零售业务净利润增长率为 43-55%，略微高于我们之前对 2011 年零售业务 0.391 元的盈利预测。（我们之前对公司 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。）由于 2011 年地产业务尚未结算，我们将之前预测 2011 年地产盈利 0.123 元顺延至 2012 年结算，预计 2012-13 年地产业务贡献每股收益为 0.369 元和 0.369 元。暂时维持 2012-13 年零售业务 0.453 和 0.653 元的盈利预测，维持 **买入** 评级。我们待年报正式公布后将进行相应的调整。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2) 因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 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