

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

广州友谊

000987

推荐

自有物业拟签长期租赁合同，租金大幅上升，显著增厚业绩

公司公告拟将位于广州市荔湾区的新中国大厦商业裙楼首至三层实用面积7000平方米(不含公共面积)物业出租给广州市诚大置业，租期15年，前三年每年租金及费用1亿元，比2010年的租金6000万元高出67%。预计该物业出租年净收益占公司年度净利润的15%~20%，即每年贡献6000-7000万元的净利润，相比本合同签订前每年多贡献2400万元左右，折合每年增厚EPS0.06-0.07元。预计9月起提租带来的利润增厚开始体现，2011年净利增厚800万元左右，EPS增厚2-3分钱。

6-12个月目标价: 30.24元

当前股价: 23.67元

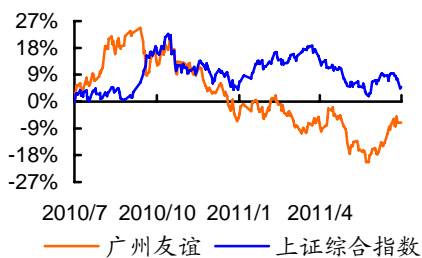
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2703.03
总股本(百万)	359
流通股本(百万)	358
流通市值(亿)	85
EPS (TTM)	0.97
每股净资产(元)	4.28
资产负债率	47.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广州友谊	12.47	1.77	-0.05
上证综合指数	-1.57	-8.03	-0.21



相关报告

- 《广州友谊-1季度业绩符合预期，2011年机会与挑战并存》2011-4-28
- 《广州友谊-从内生增长到内生、外延双轮驱动》2011-4-19
- 《广州友谊-出色的费用控制是业绩增长主因》2009-8-18

投资要点:

- **出租物业:** 公司拟将新中国大厦首至三层实用面积7000平方米(不含公共面积)物业出租给广州市诚大置业有限公司作为经营服装批发市场使用。新中国大厦所处的地段是广州市荔湾区十三行，目前是自然形成的服装批发市场，商贸活动活跃。
- **拟签长期租赁协议，租金上调67%。** 诚大置业最近三个会计年度均租赁了本物业进行经营，上一合同期平均年租金约5000万元，其中2010年度租金收入约6000万元。本次拟签租赁协议租期15年，首至三年每年租金及费用1亿元，相比2010年上调67%，折合每平方米月租金为1190元。协议规定租金每三年上调一次，且当周边相同条件物业租金高于本协议租金50%时，公司有权要求诚大置业提升当期及存续期租金水平。
- **提租增厚每年EPS 0.06-0.07元。** 本物业租赁项目租金收入扣除房产税、营业税、所得税等税费后，年度净收益为6000-7000万元左右，约占公司年度净利润的15%-20%，比新租赁协议之前增加2400万元左右，每年增厚EPS0.06-0.07元。
- **提租增厚2011年EPS0.02-0.03元。** 本合同将于8月12日提交临时股东大会审议，预计提租带来的利润增厚将在9月开始体现。2011年租金收入将增厚800万元左右，增厚EPS 0.02-0.03元。
- **公司其他物业也有租金上调的潜力。** 包括新中国大厦商业裙楼物业在内，公司还有位于广州天河北、江南西、北京路等地段的商铺、写字楼、仓库等共6万多平方米。在物业升值、租金上升的大环境下，公司其他物业也有租金上调的潜力。
- **盈利预测与估值:** 鉴于公司将新签长期物业出租合同，租金大幅上调，同时公司零售业务上半年经营情况超年初的预期，故上调盈利预测至2011-2013年EPS1.12、1.36和1.65元，给予2011年27倍PE，目标价30.24元，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、珠江新城商圈冷淡，国金店培育期过长；2、佛山竞争环境恶化，导致佛山店盈利情况低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3586	4622	5642	6790
同比(%)	21%	29%	22%	20%
归属母公司净利润(百万元)	327	401	488	592
同比(%)	15%	22%	22%	21%
毛利率(%)	21.8%	22.2%	21.7%	21.4%
ROE(%)	21.3%	22.3%	23.2%	23.9%
每股收益(元)	0.91	1.12	1.36	1.65
P/E	25.97	21.21	17.40	14.35
P/B	5.53	4.74	4.05	3.44
EV/EBITDA	12	10	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附 1: 拟签租赁合同金额

新中国大厦首至三层 7000 平方米（不含公共面积）出租金额：

- (1) 首至三年每年租金及费用为 1 亿元。
- (2) 第四至六年每年租金及费用为 1.02 亿元。
- (3) 第七至九年每年租金及费用为 1.04 亿元。
- (4) 第十至十二年每年租金及费用为 1.07 亿元。
- (5) 第十三至十五年每年租金及费用为 1.10 亿元。

附 2: 公司自有物业租赁情况

表 1 公司自有物业租赁情况

物业用途	位置	营业面积 (万平方米)	市场价值 (亿元)	用途
商铺	天河北、解放路、江南西、 保税区等	3	15	租赁
写字楼	友谊商业大厦、大德路、 北京路广百大楼 2 层	2	4	租赁
仓库	广州各处	1	0.8	租赁
合计		6	19.8	

数据来源：公司调研、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2307	2781	3581	4550
现金	2063	2431	3150	4053
应收账款	1	8	10	12
其它应收款	42	65	80	96
预付账款	30	50	66	85
存货	159	216	265	294
其他	12	10	10	10
非流动资产	601	785	620	401
长期投资	5	13	13	13
固定资产	177	157	136	116
无形资产	23	21	18	16
其他	396	595	452	256
资产总计	2908	3567	4202	4952
流动负债	1347	1755	2080	2458
短期借款	0	0	0	0
应付账款	514	720	884	1067
其他	833	1035	1196	1391
非流动负债	24	17	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他	24	17	19	19
负债合计	1371	1772	2099	2477
少数股东权益	2	2	2	2
股本	359	359	359	359
资本公积	60	60	60	60
留存收益	1116	1373	1681	2054
归属母公司股东权益	1535	1792	2100	2473
负债和股东权益	2908	3567	4202	4952

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	458	552	957	1143
净利润	327	401	488	592
折旧摊销	111	105	129	103
财务费用	-28	-34	-42	-54
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	24	99	371	505
其它	24	-18	12	-1
投资活动现金流	-40	-74	-100	-74
资本支出	55	0	0	0
长期投资	0	-5	-5	-5
其他	15	-78	-105	-79
筹资活动现金流	-108	-110	-138	-166
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-108	-110	-138	-166
现金净增加额	311	369	719	903

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3586	4622	5642	6790
营业成本	2803	3598	4418	5337
营业税金及附加	46	60	73	88
营业费用	234	356	423	499
管理费用	95	109	120	132
财务费用	-28	-34	-42	-54
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	1	1	1
营业利润	435	534	651	789
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	435	534	651	789
所得税	108	134	163	197
净利润	327	401	488	592
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	327	401	488	592
EBITDA	518	605	738	839
EPS (元)	0.91	1.12	1.36	1.65

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	21.2%	28.9%	22.1%	20.3%
营业利润	15.1%	22.7%	21.9%	21.2%
归属于母公司净利润	14.7%	22.4%	21.9%	21.2%
获利能力				
毛利率	21.8%	22.2%	21.7%	21.4%
净利率	9.1%	8.7%	8.7%	8.7%
ROE	21.3%	22.3%	23.2%	23.9%
ROIC	-92.9%	-151.4	-59.3%	-37.0%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	49.7%	50.0%	50.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.71	1.58	1.72	1.85
速动比率	1.59	1.46	1.59	1.73
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.43	1.45	1.48
应收账款周转率	1134	988	579	575
应付账款周转率	6.65	5.83	5.51	5.47
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.12	1.36	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.54	2.67	3.18
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.99	5.85	6.89
估值比率				
P/E	25.97	21.21	17.40	14.35
P/B	5.53	4.74	4.05	3.44
EV/EBITDA	12	10	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

徐晓芳, 中投证券商业分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士, 3 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434