

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

友好集团

600778

推荐

商业主业同比大幅增长, 友好百盛分红超预期

公司 2011 年上半年实现营业收入 17.24 亿元, 同比增长 29.3%, 归属于母公司所有者的净利润 6,619 万元, 同比增长 46.89%; 基本每股收益 0.21 元, 符合预期; 加权平均净资产收益率 6.23%, 同比增加 1.59 个百分点。

投资要点:

- **商业主业营业收入同比增长 48.55%。**上半年, 公司主力门店友好商场和天山百货大楼分别实现销售收入(含税) 6.91 和 5.87 亿元, 同比增速均超过 30%; 友好美美实现销售收入(含税) 2.6 亿元, 同比增速超 60%; 库尔勒天百营收 8529 万元(税后), 同比增速 91%。超市业务上半年营业收入同比增速 31.82%, 营业利润同比增速 40%。
- **商业主业毛利率微降 0.68 个百分点至 17.92%。**原因主要有: 1、上半年促销力度加大, 引致毛利率有所下滑; 2、上半年新开伊犁天百购物中心、嘉和园超市和东方雅园超市, 新店毛利较低; 3、相对毛利率较低的异地门店独山子金盛时尚百货和库尔勒天百收入增速快于主力门店, 收入占比提升。
- **期间费用率下降 0.35 个百分点至 15.86%:** 其中, 销售费用率上升 0.11 个百分点至 4.87%; 管理费用率下降 0.69 个百分点至 10.21%, 财务费用率上升 0.23 个百分点至 0.78%。
- **收到友好百盛分红 1159 万元:** 本次分红属对友好百盛 2010 年末分配利润进行分配所得。保守预计 2011 年友好百盛实现净利润 6382 万元, 分红率为 30%, 则公司全年所得分红为 3074 万元, 对应 EPS 0.1 元。
- **万嘉热力经营季节性强, 上半年净利润 275 万元; 房地产业务上半年共计亏损 420 万元。**1、由于供热的季节性, 万嘉热力一般上半年赢利良好, 下半年出现亏损, 预计 2011 年全年亏损 400 万元左右; 2、上半年汇友地产商品房预收款 8.3 亿元, 预计全年结算 6-7 亿元。
- **充分受益于新疆经济的快速增长, 百货、超市、电器全业态发展, 内生增长强劲, 外延扩张迅猛, 房地产业务锦上添花:** 公司成熟门店仍可保持 30% 以上的增速, 充分展示了新疆地区经济的发展活力和公司突出的运营能力; 疆内相对缓和的竞争环境、援疆新政带来的经济高速发展也为公司全业态的快速扩张提供了广阔的空间; 房地产业务建设、结算加快则为公司重资产外延扩张提供了资金保障。
- **上调赢利预测与估值:** 维持公司 2011-2013 年营业收入分别为 43.35、77.07 和 92.15 亿元; 其中商业板块营业收入分别为 32.61、45.91 和 60.70 亿元, 贡献 EPS 分别为 0.35、0.44 和 0.57 元。将友好百盛分红贡献的 EPS 由 0.08 元上调至 0.1 元; 分部估值法中商业板块 2011 年估值上调至 35 倍 PE。目标价 15.46 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1、伊犁、阿克苏、奎屯等新门店培育期延长; 2、超市、电器连锁严重亏损

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2917	4335	7707	9215
同比(%)	46%	49%	78%	20%
归属母公司净利润(百万元)	105	203	405	450
同比(%)	74%	93%	100%	11%
毛利率(%)	21.4%	22.3%	24.4%	23.2%
ROE(%)	10.1%	16.5%	25.4%	22.7%
每股收益(元)	0.34	0.65	1.30	1.44
P/E	36.84	19.10	9.57	8.61
P/B	3.72	3.16	2.43	1.96
EV/EBITDA	13	7	3	3

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 15.46 元

当前股价: 14.61 元

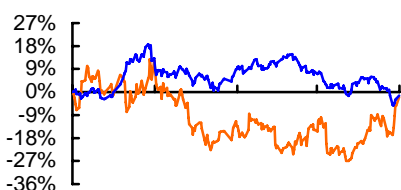
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2608.17
总股本(百万)	311
流通股本(百万)	309
流通市值(亿)	45
EPS (TTM)	0.38
每股净资产(元)	3.60
资产负债率	61.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
友好集团	4.73	13.15	10.50
上证综合指数	-7.52	-8.46	-10.80



2010/8 2010/11 2011/2 2011/5

— 友好集团 — 上证综合指数

相关报告

《友好集团-主力门店保持快速增长, 地产反哺商业, 百货、超市、电器全线扩张》

表 1 公司储备项目

序号	项目名称	城市	业态	建筑面积 (平方米)	物业 性质	总投资额 (万元)	单位面积 投资额 (元/平)	位置	预计 开业时间
1	阿克苏购物中心项目	阿克苏市	购物中心	70,465.1	购买	59,658.9	8,466.4	阿克苏市迎宾路与塔中路交汇处	2012年3季度
2	奎屯购物中心项目	奎屯市	购物中心	47,500.00	购买	35,583.6	7,491.3	奎屯市中心飞鸿里小区南部	2012年2季度
3	西山友好超市	乌鲁木齐	超市	8,851.09	购买	13,749.5	15,534.2	乌鲁木齐西山路100号	2013年初
4	美林小区购物中心	乌鲁木齐	超市、电器	51,386.84	租赁	37,232.2	7,245.5	乌鲁木齐高新技术产业开发区长春南路218号	2012年初
5	伊犁铜锣湾家电卖场	伊宁	家电、家居	25,785.17	租赁	26,052.6	10,103.7	伊宁市伊犁铜锣湾D、F、H区	2011年下半年
6	科学大厦卖场	乌鲁木齐	家电卖场	3,488.72	租赁	7,842.1	22,478.6	乌鲁木齐市沙依巴克区西北路458号科学大厦	2011年下半年
合计				207,477		180,119			

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 分部估值

业务		2010	2011E	2012E	2013E
商业	EPS (元)	0.25	0.35	0.44	0.57
	PE		35	30	30
房地产	EPS (元)	0.04	0.19	0.75	0.75
	PE		10	10	10
万嘉热力	EPS (元)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
	PE		1	1	1
物流、广告、生物等	EPS (元)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
	PE		1	1	1
其他业务	EPS (元)	0.03	0.03	0.03	0.03
	PE		1	1	1
友好百盛分红	EPS (元)	0.05	0.10	0.10	0.11
	PE		15	15	15
合计	EPS (元)	0.34	0.65	1.30	1.44
	股价 (元)		15.46	22.20	26.36

资料来源：公司公告、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	1542	2489	5187	6352
现金	665	1312	2982	3917
应收账款	111	126	216	230
其它应收款	49	87	162	203
预付账款	225	337	641	707
存货	471	606	1165	1273
其他	20	21	22	22
非流动资产	1336	1281	1244	1171
长期投资	53	57	57	62
固定资产	746	666	584	500
无形资产	114	110	105	100
其他	423	448	498	509
资产总计	2878	3770	6431	7523
流动负债	1458	1815	3460	3569
短期借款	185	200	300	400
应付账款	376	505	816	920
其他	897	1110	2345	2250
非流动负债	299	587	991	1345
长期借款	216	516	916	1266
其他	82	71	75	79
负债合计	1757	2403	4451	4914
少数股东权益	81	142	385	631
股本	311	311	311	311
资本公积	498	498	498	498
留存收益	230	417	792	1180
归属母公司股东权益	1040	1226	1595	1978
负债和股东权益	2878	3770	6431	7523

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	419	415	1302	655
净利润	106	263	647	696
折旧摊销	112	111	114	118
财务费用	15	34	55	89
投资损失	-20	-31	-32	-35
营运资金变动	187	39	519	-208
其它	18	-1	-2	-5
投资活动现金流	-330	-33	-46	-21
资本支出	354	0	0	0
长期投资	5	45	55	30
其他	30	11	9	9
筹资活动现金流	72	265	414	300
短期借款	-43	15	100	100
长期借款	208	300	400	350
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他	-106	-50	-86	-150
现金净增加额	161	647	1670	935

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2917	4335	7707	9215
营业成本	2294	3369	5826	7073
营业税金及附加	49	134	247	286
营业费用	140	163	227	267
管理费用	296	337	555	659
财务费用	15	34	55	89
资产减值损失	11	12	13	20
公允价值变动收益	-6	-1	-5	-6
投资净收益	20	31	32	35
营业利润	127	316	811	850
营业外收入	3	4	5	6
营业外支出	4	1	7	8
利润总额	126	319	809	848
所得税	21	56	162	153
净利润	106	263	647	696
少数股东损益	1	61	243	246
归属母公司净利润	105	203	405	450
EBITDA	254	461	981	1057
EPS (元)	0.34	0.65	1.30	1.44

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	45.8%	48.6%	77.8%	19.6%
营业利润	99.3%	149.3%	156.7	4.8%
归属于母公司净利润	73.9%	92.9%	99.6%	11.1%
获利能力				
毛利率	21.4%	22.3%	24.4%	23.2%
净利率	3.6%	4.7%	5.3%	4.9%
ROE	10.1%	16.5%	25.4%	22.7%
ROIC	22.5%	74.6%	74.8%	73.1%
偿债能力				
资产负债率	61.0%	63.7%	69.2%	65.3%
净负债比率	22.86	29.81%	27.32	33.90%
流动比率	1.06	1.37	1.50	1.78
速动比率	0.73	1.04	1.16	1.42
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.30	1.51	1.32
应收账款周转率	29	37	45	41
应付账款周转率	7.47	7.65	8.82	8.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.65	1.30	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.33	4.18	2.10
每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.94	5.12	6.35
估值比率				
P/E	36.84	19.10	9.57	8.61
P/B	3.72	3.16	2.43	1.96
EV/EBITDA	13	7	3	3

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 $\pm 10\%$ 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

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

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

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