

评级：审慎推荐（维持）

商贸行业/零售

公司点评报告

第一创业研究所  
吕丽华 S1080510120003

友好集团（600778）

电话：0755-82485024  
邮件：lvlihua@fcsc.cn

——再增两超市网点，进一步扩大规模

**事件：**

今日公司董事会决议公告，购买乌鲁木齐迎宾路136号商业房产、新疆聚百得超市100%股权，该两项资产均用于发展超市业务。

**评论：**

- **购买迎宾路136号商业房产：开设大型综合超市**
  - **总投资额7231.86万元** 该项目为地上一层至地上四层的商业房产，面积合计4792.23平方米，价格为1.2万元/平米，购房总额5750.68万元。该项目主要用于开设友好超市，扩大超市规模。
- **购买新疆聚百得超市100%股权：建设大卖场**
  - **收购价格4250万元** 该项目收购是基于聚百得拥有的石河子市40#土地使用权及在建超市卖场具备良好的发展前景。该超市位于石河子经济技术开发区，紧邻石河子市人民政府，是石河子市主要的居民住宅区，周边市政配套设施完善，是石河子未来发展规划的重点区域。该超市目前尚在工程建设中，预计11年10月30日主体竣工并达到进场装修条件。
  - **规划建设大卖场** 完成收购后，公司将其规划建设为大卖场，该卖场建筑总面积1.24万平米，包括地下一层和地上二层。本次股权收购有利于公司在石河子市进行超市及家电业态的布局，发挥在疆内商业领域的品牌优势，扩大公司在疆内超市、家电连锁业务的市占率。
- **维持“审慎推荐”评级** 维持11年~13年EPS预测分别为0.54元、0.78元、1.05元，当前股价（14.61元）对应的11年PE为27倍。虽然我们看好新疆区域振兴带来经济快速发展，未来消费空间巨大，公司作为新疆规模最大、品牌影响力最强的优势零售商，势必将分享到疆内消费释放和消费升级带来的盈利提升，但虑及公司扩张激进，导致短期业绩承载压力大，同时地产结算对业绩波动影响较大，仍维持短期“审慎推荐”的评级。不过，新疆板块历来比较活跃，建议关注交易性机会。
- **风险提示** 门店培育低于预期、地产结算未达预期、成本费用高企、竞争加剧等。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1542	3705	6959	9166
现金	665	2288	4200	5847
应收账款	111	169	319	405
其他应收款	49	166	245	297
预付账款	225	248	519	691
存货	471	816	1657	1905
其他流动资产	20	18	20	20
<b>非流动资产</b>	1336	1260	1136	1030
长期投资	53	62	60	59
固定资产	746	660	570	478
无形资产	114	102	88	77
其他非流动资产	423	436	418	416
<b>资产总计</b>	2878	4965	8095	10196
<b>流动负债</b>	1458	2185	3911	4536
短期借款	185	300	300	300
应付账款	376	619	1125	1414
其他流动负债	897	1267	2486	2823
<b>非流动负债</b>	299	1505	2703	3902
长期借款	216	1416	2616	3816
其他非流动负债	82	89	87	86
<b>负债合计</b>	1757	3690	6614	8438
少数股东权益	81	83	85	87
股本	311	311	311	311
资本公积	498	498	498	498
留存收益	230	382	586	861
归属母公司股东权益	1040	1191	1395	1670
<b>负债和股东权益</b>	2878	4965	8095	10196

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	419	328	746	508
净利润	106	169	246	330
折旧摊销	112	110	113	114
财务费用	15	10	23	33
投资损失	-20	-30	-30	-30
营运资金变动	187	-14	350	84
其他经营现金流	18	81	44	-23
<b>投资活动现金流</b>	-330	6	30	26
资本支出	354	0	0	0
长期投资	5	24	-6	-4
其他投资现金流	30	30	24	22
<b>筹资活动现金流</b>	72	1289	1136	1114
短期借款	-43	115	0	0
长期借款	208	1200	1200	1200
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他筹资现金流	-106	-26	-64	-86
<b>现金净增加额</b>	161	1623	1912	1648

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	2917	4887	9246	11248
营业成本	2294	3875	7126	8811
营业税金及附加	49	83	185	225
营业费用	140	236	509	619
管理费用	296	489	1110	1159
财务费用	15	10	23	33
资产减值损失	11	8	8	8
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	20	30	30	30
<b>营业利润</b>	127	217	316	423
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	126	217	316	423
所得税	21	48	70	93
<b>净利润</b>	106	169	246	330
少数股东损益	1	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	105	167	244	328
<b>EBITDA</b>	254	338	452	570
<b>EPS (元)</b>	0.34	0.54	0.78	1.05

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.8%	67.6%	89.2%	21.6%
营业利润	99.3%	71.2%	45.6%	33.9%
归属于母公司净利润	73.9%	59.2%	46.1%	34.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.4%	20.7%	22.9%	21.7%
净利率(%)	3.6%	3.4%	2.6%	2.9%
ROE(%)	10.1%	14.0%	17.5%	19.6%
ROIC(%)	22.5%	53.2%	-167.0%	-109.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	61.0%	74.3%	81.7%	82.8%
净负债比率(%)	22.86%	46.50%	44.09%	48.78%
流动比率	1.06	1.70	1.78	2.02
速动比率	0.73	1.32	1.36	1.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.11	1.25	1.42	1.23
应收账款周转率	29	29	30	26
应付账款周转率	7.47	7.79	8.17	6.94
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.54	0.78	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.05	2.40	1.63
每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.82	4.48	5.36
<b>估值比率</b>				
P/E	43.30	27.20	18.62	13.88
P/B	4.38	3.82	3.26	2.72
EV/EBITDA	16	12	9	7

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120