

加速区域业态扩张，中长期增长潜力大

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件

公司发布定向增发预案，以每股8.75元的价格向大股东乌鲁木齐国有资产经营有限公司及领翔投资公司共增发5750万股，合计共募集资金5.03亿元，将用于新门店发展及补充流动资金两项，因而我们就此结合公司前期情况进行分析。

点评与建议

✦ 定增项目影响积极，彰显大股东信心

本次定增项目大股东乌鲁木齐国资公司及领翔投资分别以现金1.79亿及3.24亿元认购2050万及3700万股，且限售期均为36个月。通过此次增持，国资公司的持股比例也将从17.70%提升到20.50%，彰显了大股东对公司发展的信心。此外，我们还认为本次增发除了有利于公司降低财务风险外，另外一层意义主要还在于引进了战略投资者的同时增发资金所用于拓展的6家百货及2家超市也将使得公司未来在新疆地区的商业龙头地位不断得以巩固。

✦ 领翔投资股东实力雄厚，商业领域亦有投资

领翔投资公司的实际控制人为弘毅投资，成立于03年，是联想控股旗下从事股权投资及管理的专业公司，其在2010年投资的企业资产总额达5300亿元，整体销售额1220亿元，利润总额达180亿元并已成功投资了包括建材、医药、装备制造、消费品等多个领域在内的国资、民营和跨境企业，而在商业领域投资的企业还有苏宁电器、重庆新世纪、物美商业、世纪金花、商之都等企业。

✦ 全业态模式积极发展，2012年为快速扩张期

近阶段来公司的经营目标主要是加速百货、超市及家电连锁业态的全面发展，完成涵盖南北疆的友好百货、超市及家电连锁业态的战略布局，而2012-2015年将是公司通过扩大市场份额，获得规模效应以至提升经营效益的关键时期，这一时期内的发展情况也将直接影响到公司未来计划完成主业收入达到100亿元的目标。我们认为2010-2011年公司已加快了门店拓展的步

请务必阅读正文之后的重要声明

友好集团 2012-03-05

评级 推荐(维持)

目标价格	—
当前价格	10.55

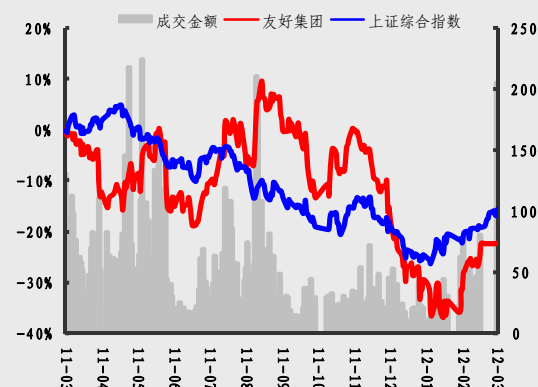
基础数据

总市值(百万)	3323
总股本/流通股本(百万)	311/308
流通市值(百万)	3323
每股净资产(元)	3.48
净资产收益率(%)	7.47

交易数据

52周内股价区间	8.44-15.72
2012年市盈率	11.66
市销率	0.96

一年期走势图



行业研究员：侯佳林

证书编号	S0820511030002
电话	021-32229888-25511
E-mail	houjialin@ajzq.com

相关报告

《主业增长喜人，业务发展值得期许》

2010-05-22

公司研究

伐，去年公司新开了伊犁店、新大科技园家电卖场及近10家超市，而今年拟开业的门店如奎屯、阿克苏、美林花源、中环购物中心等项目也预示着公司全业态发展将进入快速扩张期。

✦ 目前业绩总体增长良好，商业门店表现突出

前期公司公布了2011年的业绩预告，预计2011年度实现归属母公司所有者净利润将比上年同期增长30%—50%。2010年公司实现净利润为10510.69万元，每股收益为0.34元，按照公告的30%-50%的增速预测，预计每股收益在0.44-0.51元之间。我们推测去年公司业绩仍能保持良好增长的一大主要原因就在于其商业主业同比增长良好，预计的增长幅度在40%左右。其中，我们预计次新店美美友好和库尔勒天百将进入良性增长轨道，而两大主力门店友好商场和天山百货的收入增长也有望达25-30%左右的水平。

✦ 政策利好不变，公司未来增长潜力大

近期我们看到西部大开发“十二五”规划已获国务院批准，其中对“十二五”期间新疆的固定资产投资、重点经济区及能源资源富集地都有重点阐述和规划，而早在2010年的5月国家就已出台了有关振兴新疆区域经济发展的相关政策，包括的具体目标为：(1)中央投资继续向新疆自治区和兵团倾斜，“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多；(2)到2015年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平；(3)城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平；(4)2020年促进新疆区域协调发展、人民富裕、生态良好、民族团结、社会稳定、边疆巩固、文明进步，确保实现全面建设小康社会的奋斗目标。我们认为这些政策都有望给当地带来超越全国平均水平的消费增长，而作为区域商业龙头的友好集团有望最大程度受益。

✦ 维持公司“推荐”的投资评级

我们认为公司作为当地的商业龙头企业，将受益于新疆区域振兴与西部大开发下的政策利好，未来新疆地区的消费增速也有望继续高于中东部地区。同时，就公司目前的情况来看，门店规模正不断扩大但店龄总体控制良好，新老门店整体业绩处于增长轨道。短期看虽然门店扩张会给当期盈利带来一定压力，不过目前公司的次新门店历史亏损均在合理范围因而总体上仍看好公司门店在经过3-4年的培育期后，利润增速应有一次大提升的一般规律，再加上公司2012年的动态估值相对较低，我们较看中其中长期的发展潜力。由于本次预案还未走完全部流程，我们暂按原股本计算，预计公司2011-12年的每股收益分别为0.47元和0.98元，维持公司“推荐”的投资评级。

表1 本次募投项目情况

项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入额
门店发展项目	138,678	43,821
补充流动资金项目	6,492	6,492
合计	145,170	50,313

资料来源：公司公告，爱建证券研发部

表 2 公司门店项目主要情况

	总投资额 (亿元)	建筑面积 (万平米)	物业情况	预计投资回收期 (年)	税后内部收益率 (%)	项目定位	预计开业时间
奎屯天百购物中心	3.6	4.75	自有	9.95	8.87	时尚、年轻的综合性购物中心	2012年4月底
阿克苏天百购物中心	6	7.05	自有	9.43	9.42	时尚、年轻的综合性购物中心	2012年9月底
伊犁铜锣湾(D、F、H区)友好电器及集家居卖场	0.6	2.58	租赁	8.96	12.47	家电、家居大型综合卖场	2012年9月
乌鲁木齐长春路美林花源大型综合购物中心	0.44	5.24	租赁	5.37	15.73	大型综合购物中心	2012年8月
乌鲁木齐中环购物中心	0.59	2.04	租赁	7.79	14.99	社区百货	2012年9月
乌鲁木齐齐怡和大厦	0.35	2.13	租赁	7.3	17.6	社区百货	2012年10月底
石河子友好超市大卖场	1	1.24	自有	9.62	9.46	超市大卖场	2012年6月底
乌鲁木齐西山超市大卖场	1.4	0.89	自有	10	8.78	超市、家电大卖场	2013年2月

资料来源：公司公告，爱建证券研发部

表 3 公司每股收益预测分解情况

业务单元	2010A	2011E	2012E
商业	0.30	0.40	0.45
房地产	0.04	0	0.53
非经常性损益	0	0.07	0
每股收益(元)	0.34	0.47	0.98

资料来源：爱建证券研发部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。