

2012年5月3日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

目标价(元) 17.5

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/5/2)	12.50
上证综合指数(2012/5/2)	2438.44
股价 12 个月高/低	19.75/11
总发行股数 (百万)	1722.50
A 股数 (百万)	1240.38
A 市值 (亿元)	155.05
主要股东	百联集团有限公司(43.50%)
每股净值 (元)	6.79
股价/账面净值	1.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.79 -0.24 -29.42

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-08-11	19.00	买入

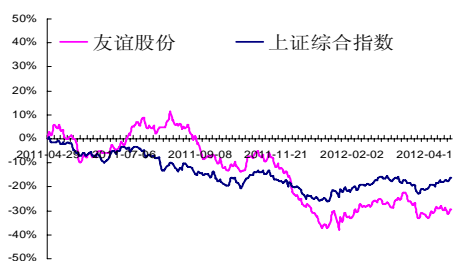
产品组合

连锁超市	64.60%
综合百货	31.18%
连锁建材	1.47%

机构投资者占流通 A 股比例

QFII	0.85%
保险公司	5.66%
基金	3.58%
券商集合理财	0.15%
社保基金	0.93%
信托公司	0.88%
一般法人	44.01%

股价相对大盘走势



友谊股份(600827&900923.SH)

Buy (买入)

重组已完成, 发展将继续

2011年3季度公司完成了百联股份和友谊股份的合并, 以及八佰伴和投资公司股权的收购, 实现了营收和利润规模的扩大。完成合并工作后公司将开始各类门店的拓展, 有利于公司做强做大。

- **1 季度业绩:** 公司 2012 年 Q1 实现营业收入 145.49 亿元, 同比增长 5.2%, 实现归属上市公司股东净利润 4.37 亿元, 同比减少 25.02%, 实现每股收益 0.254 元, 基本符合我们的预期。
- **经营分析:** 公司净利润出现下降的原因是 2011 年 1 季度原百联股份处置房地产资产获得投资收益 3.09 亿, 扣除该部分影响公司的净利润增长 24%。经常性利润大幅增长主要由于 2011 年 4 季度并表八佰伴 36% 股权使得报告期的少数股东损益减少超过 3000 万元, 扣除少数股东损益的影响公司净利润增长约为 12%。1 季度公司的毛利率率同比降低 0.1 个百分点至 21.2%, 但由于营业费用率下降了 0.1 个百分点及财务费用率降低了 0.25 个百分点, 覆盖了毛利率率下降影响, 使得扣除少数股东损益影响的经常性利润增长大于营收。
- **业务拓展:** 百货业务——2011 年该业务实现营收 146.6 亿元, 增长 10.65%, 由于集中力量进行合并工作, 公司年内的新门店较少, 仅装修新开永安珠宝 1 家。2012 年公司已开业的项目有徐汇购物广场, 计画的项目包括百联御桥购物中心项目、世博轴购物中心项目、百联奥特莱斯广场(无锡)项目等, 预计百货类业务的营收增长幅度为 15%。超市业务——由于持有联华超市 55.2% 的股权使得连锁超市业务占公司营收份额达 64.6%, 2011 年超市业务实现营收 303.73 亿元, YOY 增长 5.91%, 2012 年公司计画全年新开超市 350 家, 预计全年来自超市业务的营收增长约为 6%。
- **盈利预测:** 预计公司 2012 和 2013 年实现净利润 13.92 亿元、16.06 亿元, 同比增长 0.02% 和 15.4%, 扣除出售地产资产的影响净利润增长 19.7% 和 15.4%, 每股收益 0.808 元、0.933 元, A 股对应 PE 为 15.5 倍、13.4 倍, B 股对应 PE 为 11.6 倍、10.1 倍, 均维持买入的投资建议。给予经常性业务 2012 年 20 倍 PE, 对应 A 股目标价 16.2 元, 持有的可供出售金融资产 23 亿元, 对应每股价格 1.3 元, 公司 A 股目标价 17.5 元, B 股目标价 2 美元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	828	1040	1392	1392	1606
同比增减	%		25.63%	33.80%	0.02%	15.39%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.481	0.604	0.808	0.808	0.933
同比增减	%		25.63%	33.80%	0.02%	15.39%
A 股市盈率 (P/E)	X	26.0	20.7	15.5	15.5	13.4
B 股市盈率 (P/E)	X	19.6	15.6	11.6	11.6	10.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	1.60%	0.00%	2.00%	2.00%	2.00%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业额	39,624	43,891	47,015	51,287	61,544
经营成本	30,759	33,946	36,348	39,654	47,574
主营业务利润	8,864	9,573	10,215	11,130	13,367
销售费用	5,602	6,189	6,715	7,311	8,739
管理费用	1,649	1,767	1,831	1,992	2,369
财务费用	40	4	-172	-278	-277
投资收益	85	475	684	235	200
营业利润	1,598	2,056	2,518	2,342	2,736
补贴收入	95	138	181	161	150
税前利润	1,550	2,117	2,619	2,501	2,876
所得税	407	509	672	591	690
少数股东损益	314	568	555	514	579
净利润	828	1,040	1,392	1,396	1,606

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	8,329	11,616	12,188	14,535	17,366
存货	2,740	3,058	3,852	4,237	4,872
应收帐款	189	217	688	757	833
流动资产合计	12,822	16,324	17,450	20,229	23,771
长期投资	5,623	4518.16	3,733	4,106	4,312
固定资产合计	12,078	12,234	12,363	14,217	17,060
无形资产	2,272	2,254	2,543	2,670	2,804
资产总计	33,904	36,013	36,890	41,116	47,635
流动负债合计	20,379	23,020	22,722	25,957	31,272
长期负债合计	965	616	534	561	589
负债合计	21,344	23,665	23,256	26,517	31,861
股东权益合计	12,561	12,348	13,634	14,599	15,775
负债和股东权益总计	33,905	36,013	36,890	41,116	47,635

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	3,942	5,028	3,548	3,725	4,098
投资活动产生的现金流量净额	-2,064	-635	-220	-549	-604
筹资活动产生的现金流量净额	-1,376	-1,105	-2,762	-829	-663
现金及现金等价物净增加额	502	3,288	567	2,348	2,831

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。