

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.22元

当前股价: 10.52元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2300.80
总股本(百万)	311
流通股本(百万)	308
流通市值(亿)	32
EPS	0.46
每股净资产(元)	3.61
资产负债率	77.76%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
友好集团	3.34	-12.18	9.04
商业贸易	-4.77	-8.98	2.57
沪深300指数	-1.25	-1.61	7.99



相关报告

友好集团-加密布点奎屯: 增购奎屯友好时尚购物中心物业、租赁奎屯友好广场物业开设超市 2012-05-11

友好集团-新疆经济的快速发展是公司高速增长的动力源泉 2012-05-02

友好集团-2011年完美收官; 2012年商业收入将延续高速增长传奇- 2011年报、2012年1季报点评 2012-04-20

请务必阅读正文之后的免责条款部分

友好集团

600778

推荐

价值低估明显, 获产业资本增持

2012年6月8日-6月19日, 广汇集团(600256 广汇能源的控股股东)通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持友好集团1557万股, 占友好集团总股本的5%, 投入资金约1.56亿元; 截止2012年6月19日, 广汇集团持有友好集团股份共计1560万股, 占友好集团总股本的5.008%, 成为第二大股东。

投资要点:

- **广汇集团累计持股1560万股, 持股比例5.008%, 晋身为第二大股东:** 本次增持前, 广汇集团持有友好集团24,273股, 该股份原为乌鲁木齐齐百货公司所有, 因广汇集团将其兼并, 该股份于2010年9月27日过户至广汇集团名下, 占友好集团总股本的0.008%。此次增持成本约10元/股, 投入资金约1.56亿元。
- **看好友好集团发展前景, 不排除未来继续增持:** 看好双方合作的房地产业务: 双方各持50%股权的汇友地产旗下有3个地产项目正在出售, 合计建筑面积145万平方米, 均价超6000元, 去化率超50%, 预计净利润在12亿元以上。预计汇友地产2012年可结算35%的建筑面积, 对友好集团贡献权益利润2亿元以上, 折合EPS0.68元。广汇集团不排除将在未来12个月内继续增持友好集团股份。
- **友好集团市值严重低估, 对产业资本吸引力强:** 不包括参股的友好百盛和托管的天百名店在内, 友好集团现有7家百货门店, 其中包括3家大型购物中心; 另有连锁超市20余家, 电器连锁店1家; 合计建筑面积超35万平方米。公司现有大型储备项目8个, 包括一个占地5.96万平方米的城市综合体项目。公司已成为新疆地区百货、超市、电器全业态的商业龙头企业。目前, 公司市值仅34亿元, 价值低估明显。
- **若广汇集团成为第一大股东, 友好集团激励机制将改善, 且广汇系将出现“商业+地产”协同发展的局面:** 若广汇集团通过收购成为友好集团的第一大股东, 我们认为, 友好集团将成为广汇旗下的商业平台, 激励机制会更到位, 且广汇系有望“商业+地产”协同发展。
- **盈利预测与估值:** 预计汇友房地产项目2012年结算35%, 贡献权益净利润2.11亿元, 折合EPS0.68元(相比之前上调0.10元); 预计2012年公司商业主业营业收入增长44.67%, 贡献EPS0.28元, 与去年持平; 2012年, 友好百盛分红贡献EPS0.11元, 增长20%。合计2012-2014年EPS1.07、1.35、0.97元。上调房地产业务估值至10倍PE, 按分部估值法, 目标价17.22元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1、新疆投资增速放缓; 2、财务费用剧增; 3、新增过多储备项目

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3860	5175	6998	8909
收入同比(%)	32%	34%	35%	27%
归属母公司净利润	143	121	149	212
净利润同比(%)	36%	-16%	23%	43%
毛利率(%)	20.9%	19.9%	19.4%	19.0%
ROE(%)	12.7%	9.7%	10.9%	13.7%
每股收益(元)	0.46	0.39	0.48	0.68
P/E	23.31	27.61	22.38	15.70
P/B	2.96	2.68	2.43	2.14
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

一、汇友地产房地产项目测算：

表 1 汇友地产三大楼盘销售收入预测

项目名称	中央郡	马德里的春天	航空嘉园
位置	克拉玛依西路	新市区外环路	新市区迎宾路
建筑面积 (万平方米)	42.46	80.81	22.18
实际可售建筑面积占比	80%	80%	80%
均价 (元/平米)	7,400	5,800	4,800
销售收入 (万元)	251,363	374,958	85,171
合计销售收入 (万元)	711,493		
汇友项目整体均价 (元/平米)	6,115		

资料来源：公司公告，中投证券研究所

表 2 汇友地产三大楼盘净利润预测

销售收入 (万元)	711,493
土地成本 (万元)	70,500
单位建安成本 (元/平方米)	2,500
毛利润 (万元)	277,368
毛利率	39.0%
营业税金及附加/销售收入	9.0%
三项费用/销售收入	10%
利润总额 (万元)	142,184
所得税率	15%
净利润率	16.99%
净利润 (万元)	120,857
权益利润 (万元)	60,428

资料来源：公司公告，中投证券研究所

表 3 汇友地产三大楼盘贡献 EPS 预测

年份	2012	2013	2014	2015	合计
结算比例	35%	45%	15%	5%	100%
结算收入 (万元)	249,022	320,172	106,724	35,575	711,493
结算利润 (万元)	42,300	54,385	18,128	6,043	120,857
权益利润 (万元)	21,150	27,193	9,064	3,021	60,428
股本 (万股)	31,149	31,149	31,149	31,149	31,149
EPS(元)	0.68	0.87	0.29	0.10	1.94

资料来源：公司公告，中投证券研究所

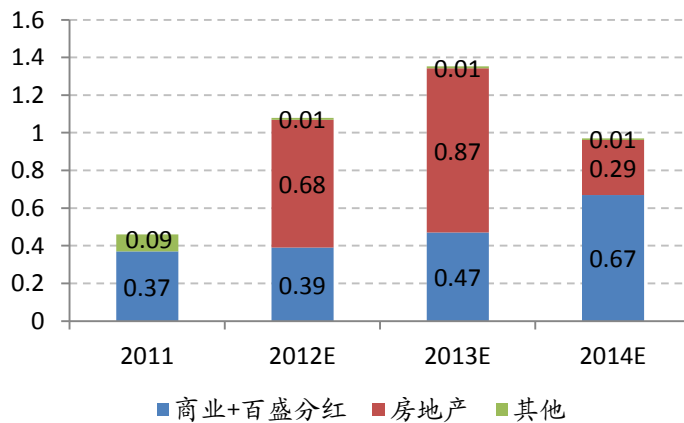
二、分部估值

表 4 分部估值

业务		2011	2012E	2013E	2014E
商业	EPS (元)	0.28	0.28	0.34	0.51
	PE	30	30	30	30
友好百盛分红	EPS (元)	0.09	0.11	0.13	0.16
	PE	20	20	20	20
房地产	EPS (元)	0	0.68	0.87	0.29
	PE		10	10	10
万嘉热力	EPS (元)	0.07	0	0	0
	PE	1	1	1	1
物流、广告、生物等	EPS (元)	0.02	0.01	0.01	0.01
	PE	1	1	1	1
合计	EPS (元) - 不含地产	0.46	0.39	0.48	0.68
	EPS (元) - 含地产	0.46	1.07	1.35	0.97
	股价 (元)	10.29	17.22	21.53	21.33

资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 1 2011-2014 年各业务 EPS 贡献



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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3957	2471	4203	5205
现金	1107	1036	2089	2744
应收账款	102	150	196	223
其他应收款	86	104	147	196
预付账款	175	414	621	721
存货	2469	746	1129	1299
其他流动资产	17	22	22	22
非流动资产	2389	2306	2185	2015
长期投资	49	57	57	62
固定资产	929	1164	1183	1094
无形资产	149	144	139	134
其他非流动资产	1262	940	806	725
资产总计	6346	4777	6388	7220
流动负债	3878	2141	3222	3514
短期借款	120	200	300	400
应付账款	630	621	790	938
其他流动负债	3128	1320	2132	2176
非流动负债	1057	1104	1508	1862
长期借款	733	1033	1433	1783
其他非流动负债	325	71	75	79
负债合计	4935	3245	4730	5376
少数股东权益	285	286	287	288
股本	311	311	311	311
资本公积	457	457	457	457
留存收益	358	478	609	800
归属母公司股东权益	1126	1246	1372	1556
负债和股东权益	6346	4777	6388	7220

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1524	-269	734	376
净利润	147	122	150	214
折旧摊销	131	159	195	216
财务费用	26	90	124	133
投资损失	-35	-37	-38	-41
营运资金变动	1291	-591	304	-141
其他经营现金流	-38	-11	-1	-5
投资活动现金流	-1491	-92	-40	-15
资本支出	1496	0	0	0
长期投资	0	106	55	30
其他投资现金流	5	14	15	15
筹资活动现金流	409	290	358	294
短期借款	-65	80	100	100
长期借款	516	300	400	350
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-41	0	0	0
其他筹资现金流	0	-90	-142	-156
现金净增加额	442	-71	1053	655

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3860	5175	6998	8909
营业成本	3054	4143	5644	7214
营业税金及附加	60	85	101	134
营业费用	220	298	382	481
管理费用	373	440	577	699
财务费用	26	90	124	133
资产减值损失	-1	12	13	20
公允价值变动收益	-3	-1	-5	-6
投资净收益	35	37	38	41
营业利润	159	144	190	263
营业外收入	12	4	5	6
营业外支出	3	1	7	8
利润总额	168	147	188	261
所得税	21	26	38	47
净利润	147	122	150	214
少数股东损益	4	1	1	1
归属母公司净利润	143	121	149	212
EBITDA	317	393	509	612
EPS (元)	0.46	0.39	0.48	0.68

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.4%	34.1%	35.2%	27.3%
营业利润	25.5%	-9.4%	31.5%	38.6%
归属于母公司净利润	36.2%	-15.6%	23.4%	42.5%
获利能力				
毛利率	20.9%	19.9%	19.4%	19.0%
净利率	3.7%	2.3%	2.1%	2.4%
ROE	12.7%	9.7%	10.9%	13.7%
ROIC	16.7%	13.2%	25.6%	35.3%
偿债能力				
资产负债率	77.8%	67.9%	74.0%	74.5%
净负债比率	17.28	37.98%	36.63	40.60%
流动比率	1.02	1.15	1.30	1.48
速动比率	0.38	0.81	0.95	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.93	1.25	1.31
应收账款周转率	27	36	40	43
应付账款周转率	6.07	6.62	8.00	8.35
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.39	0.48	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	4.89	-0.86	2.36	1.21
每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.00	4.40	4.99
估值比率				
P/E	23.31	27.61	22.38	15.70
P/B	2.96	2.68	2.43	2.14
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-05-11	友好集团 - 加密布点奎屯: 增购奎屯友好时尚购物中心物业、租赁奎屯友好广场物业开设超市
2012-05-02	友好集团 - 新疆经济的快速发展是公司高增长的动力源泉
2012-04-20	友好集团 - 2011 年完美收官; 2012 年商业收入将延续高增长传奇— 2011 年报、2012 年 1 季报点评
2012-03-02	友好集团 - 引入战略投资者, 公司发展翻开新篇章
2012-01-13	友好集团 - 乌鲁木齐新签中环项目, 填补天山区东南部空白
2011-11-14	友好集团 - 库尔勒拿下两个大型超市项目, 百货与超市相得益彰
2011-10-25	友好集团-商业主业营收保持高增长, 销售费用侵蚀公司利润
2011-08-31	友好集团-新增 2 家超市储备项目, 业务版图新增石河子
2011-08-23	友好集团-储备项目稳步推进, 地产项目结算动力强 — 中期业绩解读电话会议纪要
2011-08-17	友好集团-商业主业同比大幅增长, 友好百盛分红超预期
2011-07-08	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

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, 中投证券百货零售分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司: 天虹商场、广州友谊、欧亚集团、友好集团、南京中商、通程控股等。

樊俊豪, 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士。重点覆盖公司: 海宁皮城、永辉超市、吉峰农机、苏宁电器、农产品等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

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

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