

# 业绩微降，三季度将迎地产结算高峰 买入维持

- **半年报摘要。**2012年上半年公司实现营业收入 22.53 亿元，同比增长 30.72%。归属于上市公司股东的净利润 0.63 亿元，同比下降 5.11%，扣除非经常损益归属上市公司股东净利润 0.59 亿元，同比下降 10.09%。上半年摊薄每股收益 0.20 元。
- **零售业务毛利率下降 0.88%，综合毛利率下降 0.87%。**公司 2012 年上半年零售毛利率为 17.04%，较去年同期下降 0.88%，主要由于三方面因素造成：首先，公司上半年新开出体量较大的奎屯天百店，同时开出了 6 家超市门店，新店扩张速度较快，拉低整体毛利率；第二，乌鲁木齐市“田”字路交通建设对友好商圈人流及交通的影响，公司相应加大了促销力度；第三，上半年宏观经济增速，CPI 增速和消费增速向下导致商业毛利率下滑。
- **公司期间费用控制较好，销售费用增长 25.04%，管理费用增长 33.63%，财务费用增长幅度较大，达 70.60%。**公司期间费用整体控制较好，销售费用率下降明显，其中人工工资增速仍然较快。管理费用上涨 33.63%，主要由于职工薪酬大幅上升所致。财务费用增长主要来自贷款利息和信用卡刷卡费率增长。
- **下半年开店力度较大，商业业绩面临一定压力。**今年下半年，友好长春路店 8 月 26 日开业；友好中环、友好金盛分别于 9 月和 11 月开业；此外，伊犁天百二期有部分区域将于 9 月上旬开业。预计费用率将进一步上升，商业业绩面临一定压力。
- **预计三季度汇友地产结算，1-9 月归母净利润将同比增长 70%-120%。**根据中报披露，公司控股子公司汇友地产将于三季度开始贡献利润，预计公司 1-9 月归母净利润将增长 70%-120%。我们预计，今年全年汇友地产贡献权益 EPS 将达到 1 元。
- **盈利预测。**我们预计公司 12-14 年不含地产业务 EPS 分别为 0.41、0.42 和 0.55 元（根据开店速度慢于之前预期调整）；考虑地产业务后，12-14 年 EPS 分别为 1.41、1.42 和 1.26 元，维持“买入”评级。

## 消费服务研究组

### 高级分析师：

陈炫如（陈旭）(S1180511080001)

电话：010-88085961

Email: chenxu@hysec.com

邢波 (S1180511080004)

电话：010-88085963

Email:xingbo@hysec.com

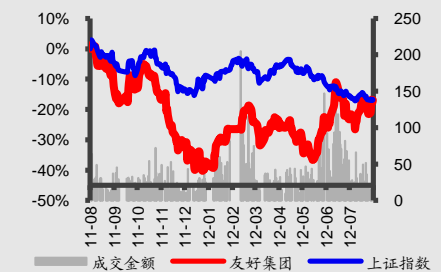
### 联系人：

姜天骄

电话：010-88013525

Email:jiangtianjiao@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

1、《宏源证券 \* 深度报告 \* 广汇增持友好集团续篇：地产业务深度分析 \* 600778 \* 商贸零售行业 \* 陈炫如（陈旭）邢波 姜天骄》8.10

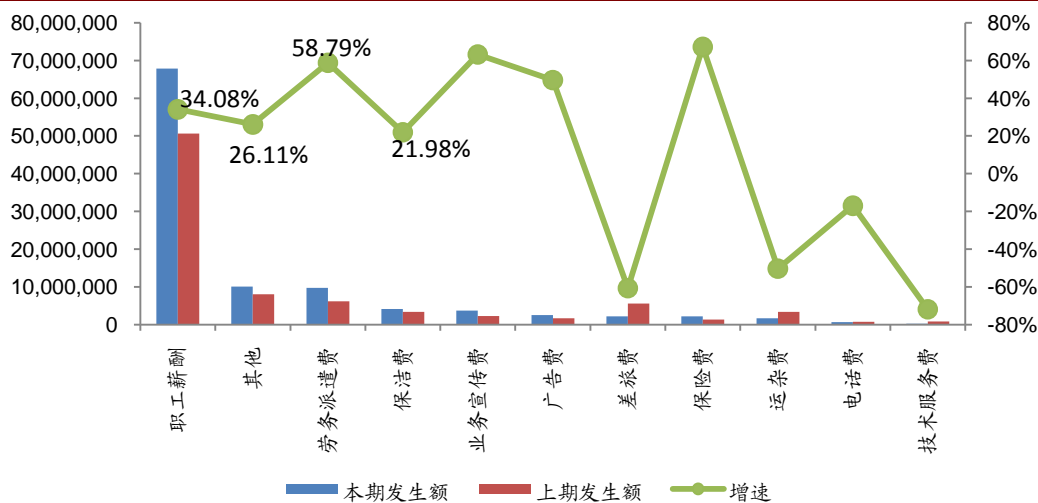
2、《宏源证券 \* 调研深度报告 \* 友好集团：广汇增持友好，风物长宜放眼量 \* 600778 \* 商贸零售行业 \* 陈炫如（陈旭）邢波 姜天骄》6.28

百万元、元（不含地产）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,860.19	5,281.49	7,693.25	9,128.23
增长率	32.36%	36.82%	45.66%	18.65%
归属母公司净利润	143.11	126.74	130.32	169.96
增长率	36.15%	-11.44%	2.82%	30.42%
每股收益（不含地产）	0.46	0.41	0.42	0.55
每股收益（含地产）	0.46	1.41	1.42	1.26
PE（含地产）	26.17	8.54	8.48	9.56

表 1: 友好集团损益表分季度指标

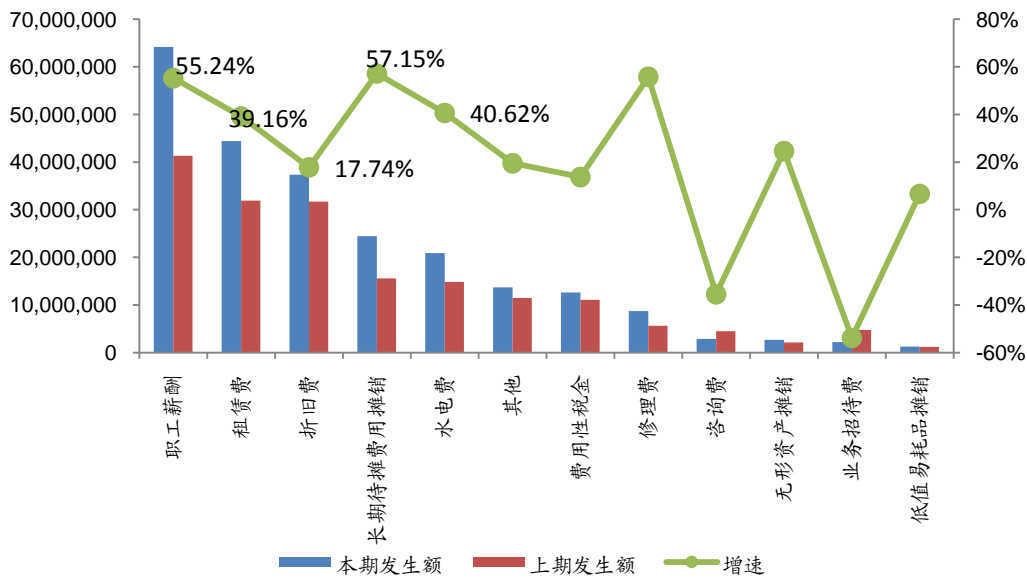
单位: 百万元	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	925.74	797.94	874.53	1261.98	1219.00	1034.25
同比增速	34.68%	23.57%	35.74%	34.37%	31.68%	29.62%
营业成本	730.04	635.84	699.53	988.34	972.52	832.63
同比增速	35.53%	26.24%	37.32%	33.21%	33.21%	30.95%
销售毛利率	21.14%	20.31%	20.01%	21.68%	20.22%	19.49%
营业税金及附加	13.31	8.67	18.23	20.11	15.38	13.64
同比增速	35.97%	-30.31%	38.51%	51.75%	15.59%	57.36%
销售费用	43.71	40.26	45.67	90.60	55.86	49.14
同比增速	18.11%	52.32%	46.37%	99.77%	27.80%	22.05%
管理费用	87.91	88.06	87.14	109.63	112.91	122.24
同比增速	27.25%	15.63%	20.62%	40.10%	28.44%	38.82%
财务费用	6.41	6.95	5.21	7.72	10.33	12.47
同比增速	152.48%	45.74%	-23.87%	474.56%	61.08%	79.39%
期间费用合计	138.03	135.27	138.02	207.94	179.10	183.86
同比增速	27.07%	26.00%	25.14%	66.43%	29.75%	35.91%
销售费用率	4.72%	5.05%	5.22%	7.18%	4.58%	4.75%
管理费用率	9.50%	11.04%	9.96%	8.69%	9.26%	11.82%
财务费用率	0.69%	0.87%	0.60%	0.61%	0.85%	1.21%
期间费用率	14.91%	16.95%	15.78%	16.48%	14.69%	17.78%
利润总额	44.71	30.30	16.29	77.11	60.72	14.99
同比增速	47.36%	51.40%	5.19%	27.31%	35.81%	-50.51%
归属于母公司净利润	38.26	27.94	13.77	63.73	48.04	14.77
同比增速	45.28%	49.15%	12.95%	33.19%	25.57%	-47.12%

图 1: 友好集团 2012 年上半年销售费用细分项目: 工资增速高达 34.08%%



资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 2: 友好集团 2012 年上半年管理费用细分项目: 薪酬和租赁费用上升较快



资料来源: 宏源证券, 公司公告

表 2: 分行业收入毛利情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入变动 (%)	营业成本变动 (%)	毛利率变动 (%)
商业	2,020,811,418.34	1,676,495,539.73	17.04	32.47	33.9	减少 0.88 个百分点
公用事业供暖	72,516,368.31	67,107,532.20	7.46	12.51	12.63	减少 0.10 个百分点
酒店服务业	44,891,019.03	17,037,816.08	62.05	33.52	28.33	增加 1.54 个百分点
车用燃料零售	25,541,020.11	22,720,699.59	11.04	95.56	104.22	减少 3.77 个百分点
工业	12,904,180.67	9,862,788.85	23.57	-31.4	-30.96	减少 0.49 个百分点
物流	11,130,945.56	5,671,911.93	49.04	-8.51	8.78	减少 8.10 个百分点
广告	513,378.34		100	3.19		
旅游	667,079.03	460,991.00	30.89	36.22	7.19	增加 18.71 个百分点
房地产				-100	-100	
其他				-100		

资料来源: 宏源证券, 公司公告

表 3: 主营业务分地区情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减 (%)
乌鲁木齐市	1,807,841,696.42	20.46
克拉玛依市	76,726,354.06	36.85
库尔勒市	173,842,632.26	103.83
伊犁市	89,830,047.62	210.36
奎屯市	36,825,921.40	
上海市	3,908,757.63	16
合计	2,188,975,409.39	30.73

资料来源: 宏源证券, 公司公告

**表 4: 公司租赁物业具体情况**

租赁物业	租赁面积	租赁期限	租金条款
沙依巴克区友好北路 589 号	41,056.06	10	自 2009 年 1 月 1 日起 至 2009 年 12 月 31 日, 租金为人民币 2000 万元; 第二个完整的会计年度(即 2010 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日)租金为人民币 3200 万元。自第三个完整的会计年度至第十五个完整的会计年度(即 2011 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日)租金为人民币 4000 万元/年。②、租赁场所内公司一个完整会计年度的销售额(包括全部销售收入和对外租赁场地租金收入及其他收入)超过 4.5 亿元人民币时, 超出部分按照销售额的 6% 增加租金(租赁期前五年计算销售额时按不含税销售额计算, 从第六年起计算销售额时按含税销售额计算
新华南路 808 号	21,306.36	20	租赁期间租金总额 433,251,594.30 元
美林花源小区	51,386.84	15	15 年租金及物业管理费总额为 372,321,698.80 元
库尔勒市人民东路 1 号	17,730	11	租赁期间租金总额为 61,126,213.61 元;
库尔勒市八音西路 47 号 金色时代广场地下一层	11,382.53	12.75	租赁期间租金总额约为 58,364,336.00 元
乌鲁木齐市天山区新民路 5 号	5,600	12	十二年租金共计 5,689 万元人民币
钱塘江路 216 号	5,983.52	15.7	租金共计人民币 107,714,130 元
天山区大湾北路 465 号	20,353.71	15.5	租赁期间租金总额为 245,160,437 元
博乐市北京路与新华路 交汇处	45,000	15+5	租赁期间(15 年)租金总额为 295,650,000 元。15 年租赁期届满, 随后 5 年租期的租金由和瑞俊发地产与公司双方协商确定
奎屯市阿克苏西路与团 结街交汇处	7,771.21	16	该商业房产租赁单价为每平方米每天 1.00 元起价, 每三年递增 10%。租赁期间(十六年)租金共计人民币 51,951,195.52 元。
沙依巴克区友好北路 669 号	1,880.42	6+5	租赁期间租金总额为 13,325.64 万元

资料来源: 宏源证券, 公司公告

**表 5: 公司前十大股东变化情况: 广汇集团 6 月 30 日前已经增持到 7.67%**

股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股总数	报告期内增减	持有有限售条件股份数量	质押或冻结
乌鲁木齐国有资产经营有限公司	国家	17.71	55,152,747	0	6,439	质押
<b>新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司</b>	<b>境内非国有法人</b>	<b>7.67</b>	<b>23,904,618</b>	<b>23,880,345</b>	<b>0</b>	<b>无</b>
中国银行股份有限公司-富兰克林国海中小盘股票型证券投资基金	其他	3.32	10,354,142	-204,846	0	无
中国民生银行股份有限公司-东方精选混合型开放式证券投资基金	其他	3.21	10,001,070	1,301,070	0	无
华夏成长证券投资基金	其他	3.01	9,378,019	6,378,019	0	无
新疆天正实业总公司	国有法人	2.22	6,917,864	0	0	冻结
中国农业银行-富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金	其他	1.9	5,909,522	5,909,522	0	无
中国太平洋人寿保险股份有限公司-传统-	其他	1.77	5,500,000	0	0	无

普通保险产品							
中国银行-银华优质增长股票型证券投资基金	其他	1.44	4,500,000	-1,699,919	0	无	
中国农业银行-富兰克林国海沪深300指数增强型证券投资基金	其他	1.43	4,467,135	-583,275	0	无	

资料来源: 宏源证券, 公司公告

### 汇友地产情况跟踪:

公司中报披露: 控股子公司汇友房地产公司取得的原一运司土地已进入商品房的建设阶段, 上述土地规划设计了"中央郡"、"马德里春天"和"航空嘉园"三个项目, 建筑面积分别为 42.46 万平方米、80.81 万平方米、22.18 万平方米。截至本报告期末, 收到销售商品房预收款 242,286.85 万元。预计该公司 2012 年下半年将有一部分预售房屋达到收入确认条件, 2012 年 1-9 月实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长 70%-120%。本报告期, 该公司净利润为 326.38 万元。

我们认为, 汇友地产今后仍有继续做的可能性, 因此友好集团的房地产业务应该给予 PE 估值, 但 PE 可以给予折扣。由于目前汇友地产项目收益率较高, 汇友团队有继续运作的可能, 因此友好集团房地产业务应给予 PE 估值, 考虑折扣后, 我们认为地产部分合理 PE 在 5 倍。

公司上半年没有进行结算, 将在今年下半年集中结算(去年预收房款和今年叠加部分)。我们认为, 如果今年公司结算地产收入将接近 30 亿元, 贡献权益利润 3 亿元左右, 将贡献 EPS0.96 元。结合 5 倍 PE 估值考虑, 友好集团房地产业务价值约在 5 元/股。

表 6: 汇友地产目前开发的三处住宅

楼盘名称	建筑面积 (平方米)	均价 (元/平米)	总价 (亿元)	开盘时间	地址
航空嘉园	221800	4860	10.78	2011 年 4 月	新市区迎宾北一路 18 号
马德里春天	808100	6000	48.49	2010 年 12 月 9 日	新市区西环北路 728 号
中央郡	424600	8400	35.67	2010 年 11 月 21 日	沙依巴克区克拉玛依西路平顶山东二路
<b>合计</b>	<b>1454500</b>		<b>94.93</b>		

资料来源: 宏源证券, 搜房网

表 7: 房地产业务结算所贡献 EPS 敏感性分析

单位: 元		结算金额 (亿元)									
		25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
销售净利	10%	0.40	0.42	0.43	0.45	0.47	0.48	0.50	0.51	0.53	0.55
	11%	0.44	0.46	0.48	0.50	0.51	0.53	0.55	0.57	0.58	0.60
	12%	0.48	0.50	0.52	0.54	0.56	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66
	13%	0.52	0.54	0.56	0.59	0.61	0.63	0.65	0.67	0.69	0.71

率	14%	0.56	0.59	0.61	0.63	0.65	0.68	0.70	0.72	0.74	0.77
	15%	0.60	0.63	0.65	0.68	0.70	0.72	0.75	0.77	0.80	0.82
	16%	0.64	0.67	0.69	0.72	0.75	0.77	0.80	0.82	0.85	0.87
	17%	0.68	0.71	0.74	0.77	0.79	0.82	0.85	0.87	0.90	0.93
	18%	0.72	0.75	0.78	0.81	0.84	0.87	0.90	0.93	0.95	0.98
	19%	0.76	0.79	0.82	0.86	0.89	0.92	0.95	0.98	1.01	1.04
	20%	0.80	0.84	0.87	0.90	0.93	0.96	1.00	1.03	1.06	1.09
	21%	0.84	0.88	0.91	0.95	0.98	1.01	1.05	1.08	1.11	1.15
	22%	0.88	0.92	0.95	0.99	1.03	1.06	1.10	1.13	1.17	1.20
	23%	0.92	0.96	1.00	1.04	1.07	1.11	1.15	1.18	1.22	1.26
	24%	0.96	1.00	1.04	1.08	1.12	1.16	1.20	1.23	1.27	1.31
	25%	1.00	1.05	1.09	1.13	1.17	1.21	1.25	1.29	1.33	1.37

资料来源：宏源证券

表 8：地产业务估值敏感性分析

单位：元		地产业务市盈率估值									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
地产业务 权益 利润	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0
	0.3	0.3	0.6	0.9	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.7	3.0
	0.4	0.4	0.8	1.2	1.6	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	4.0
	0.5	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0
	0.6	0.6	1.2	1.8	2.4	3.0	3.6	4.2	4.8	5.4	6.0
	0.7	0.7	1.4	2.1	2.8	3.5	4.2	4.9	5.6	6.3	7.0
	0.8	0.8	1.6	2.4	3.2	4.0	4.8	5.6	6.4	7.2	8.0
	0.9	0.9	1.8	2.7	3.6	4.5	5.4	6.3	7.2	8.1	9.0
	1.0	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0
	1.1	1.1	2.2	3.3	4.4	5.5	6.6	7.7	8.8	9.9	11.0
	1.2	1.2	2.4	3.6	4.8	6.0	7.2	8.4	9.6	10.8	12.0
	1.3	1.3	2.6	3.9	5.2	6.5	7.8	9.1	10.4	11.7	13.0
	1.4	1.4	2.8	4.2	5.6	7.0	8.4	9.8	11.2	12.6	14.0
	1.5	1.5	3.0	4.5	6.0	7.5	9.0	10.5	12.0	13.5	15.0
	1.6	1.6	3.2	4.8	6.4	8.0	9.6	11.2	12.8	14.4	16.0

资料来源：宏源证券



**分析师简介:**

陈炫如(陈旭): 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 5年证券行业从业经验, 2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

主要覆盖公司: 永辉超市、苏宁电器、友好集团、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、上海家化。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张璐	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	021-51782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。