

2012年8月31日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

友谊股份(600827/900923.SH)

Buy (买入)

11

公司利润稳步增长，资产安全性较高

虽然受到消费信心不足和网购的冲击，公司上半年经常性业务仍然实现了小幅的增长。目前公司估值较低，持有的现金和自有物业较多，拥有较高的安全边界，维持买入的投资建议。

公司基本资讯

产业别	商业贸易		
A 股价(2012/8/31)	8.9		
上证综合指数(2012/8/31)	2047.52		
股价 12 个月高/低	17.98/8.65		
总发行股数 (百万)	1722.50		
A 股数 (百万)	1240.38		
A 市值 (亿元)	110.39		
主要股东	百联集团有限公司(43.50%)		
每股净值 (元)	6.54		
股价/账面净值	1.36		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.02	-18.67	-51.51

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-5-3	12.5	买入

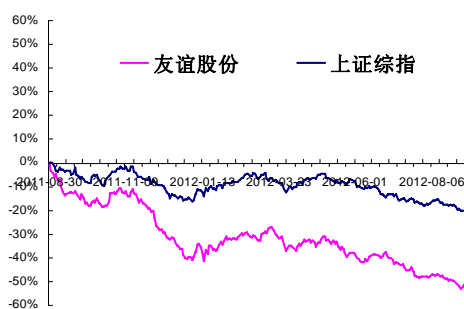
产品组合

连锁超市	60.7%
综合百货	21.5%
连锁建材	14.9%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	5.41%
基金	8.68%
券商集合理财	0.11%
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



■ **上半年业绩:** 公司 2012 上半年实现营业收入 254.9 亿元，同比增长 4.99%，实现归属上市公司股东净利润 8.12 亿元，同比减少 12.83%，实现每股收益 0.471 元。公司净利润出现下降的原因是 2011 年 1 季度百联股份处置上海建配龙房地产有限公司 51% 股权，获得投资收益 3.09 亿使得基期较高，扣除该部分影响公司的净利润增长 15%。扣除 4 季度并表联华超市股权影响公司净利润增长 5%。2Q 单季公司实现营收 109.4 亿元，YOY 增长 4.71%，实现净利润 3.75 亿元，YOY 增长 7.5%。

■ **经营分析:** 营收: 综合百货方面新开武汉奥特莱斯、百联徐汇广场，实现营收 84.17 亿元，YOY 增长 7.61%。超市方面新开大型综合超市业态新开门店 3 家；超级市场业态新开门店共 67 家，其中直营门店 6 家，加盟门店 61 家；便利 100 家，其中直营门店 27 家，加盟门店 73 家；实现营收 156 亿元，YOY 增长 3.65%。毛利: 报告期公司增加了促销使得毛利润率同比降低 0.36 个百分点至 21.98%。费用: 公司通过控制费用以及获得的利息收入增加，使得公司的期间费用下降了 0.35 个百分点至 16.41%。

■ **业务拓展:** 下半年将开业的项目有百联东郊购物中心项目和百联世博源商业项目，在储备的项目有百联御桥购物中心项目、世博轴购物中心项目、无锡百联奥特莱斯广场等。联华超市计画全年新开门店 350 家至合计 5500 家。

■ **盈利预测:** 预计公司 2012 和 2013 年实现净利润 13.15 亿元、14.8 亿元，同比减少增长 5.5% 和 12.6%，扣除投资收益的影响净利润增长 12.7% 和 12.6%，每股收益 0.76 元、0.86 元，目前股价对应 PE 为 11.5 倍、10.2 倍，B 股对应 PE 为 9.1 倍、8.1 倍。公司持有的帐面现金充足，且拥有上海市核心商圈物业 120 万平米，重估价值超过 200 亿元，远超帐面价值 100 亿元的水准。公司估值较低，资产安全边界较高，维持买入的投资建议。

..... 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	1315	1481
同比增减	%		25.63%	33.80%	-5.50%	12.63%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.481	0.604	0.808	0.764	0.860
同比增减	%		25.63%	33.80%	-5.50%	12.63%
A 股市盈率(P/E)	X	18.3	14.6	10.9	11.5	10.2
B 股市盈率(P/E)	X	14.5	11.6	8.6	9.1	8.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.2	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.57%	2.28%	2.84%	2.84%	2.84%

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	50,059	57,067
经营成本	30,759	33,946	36,348	38,844	44,227
主营业务利润	8,864	9,573	10,215	10,722	12,281
销售费用	5,602	6,189	6,715	7,191	8,103
管理费用	1,649	1,767	1,831	1,942	2,197
财务费用	40	4	-172	-318	-314
投资收益	85	475	684	283	200
营业利润	1,598	2,056	2,518	2,177	2,494
补贴收入	95	138	181	151	150
税前利润	1,550	2,117	2,619	2,314	2,634
所得税	407	509	672	538	632
少数股东损益	314	568	555	460	520
净利润	828	1,040	1,392	1,315	1,481

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	4,518	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	26,037	31,477
长期负债合计	965	616	534	561	589
负债合计	21,344	23,665	23,256	26,598	32,066
股东权益合计	12,561	12,348	13,634	14,518	15,569
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。