

加快拓展, 零售主业前景广阔

——友好集团(600778)调研简报

核心观点

1、公司7—8月份的收入增速开始回升。2012年一季度和二季度收入增速分别为32%和30%，7-8月份公司的收入增速略有回升。既有门店方面：成熟主力门店的同店增长逐步回升。如天山百货在7月份进行了规模较大的促销活动，友好商场的经营也将摆脱修路带来的不利影响。新开店方面：2012年8月26日新开美林花园店，当日销售额突破700万元，预计2012年当年收入在2亿元左右。此外，2012年下半年还有3家购物中心开出。总体来看，快速的外延式扩张是公司未来收入增长的重要推动力。

2、作强作大零售主业是公司发展的基本战略。根据规划，2015年公司百货、家电和超市销售额分别达到57亿元、13亿元和30亿元。从目前的进展情况来看，购物中心和超市是今明两年的拓展重点。2012年下半年至2013年末，公司将新增10家左右的百货和大卖场，累计的经营面积在22万平米左右，同比增长90%。标准超市保持年增20家左右的节奏。考虑到目前家电零售行业竞争相对激烈的现状，未来将对该项业务的扩张节奏进行调整。

3、零售主业业绩在2012-2013年面临较大压力。从公司的门店结构来看：贡献主要业绩的成熟门店如天山百货和友好商场都进入净利润平稳增长阶段，次新店如伊犁店和美美百货今年两年将进入业绩快速增长期，但业绩占比相对较小。而新开的百货店/购物中心需要2—3年的培育期，因此公司的零售主业在2012年下半年-2013年是承压最大的时期。

4、地产业务2012年下半年进入收获期，对冲零售主业的增速下滑。截止2012年中期的预收款达35亿，大部分是汇友地产公司（公司持股比例为50%）获得的预收款。预计地产项目2012年下半年贡献利润在1.5-2亿元左右，未来3年将累计为公司带来5亿元的净利润。

5、广汇集团增持有助于提振市场信心。截止2012年6月份，广汇集团通过二级市场累计增持公司7.67%股份。一方面表明广汇集团对公司发展前景的长期看好，而从财务投资的角度看，表明公司目前股价具备较大吸引力。另一方面，公司有可能与广汇集团在拓展方面达成合作意向，比如借助广汇获取更多优质物业。

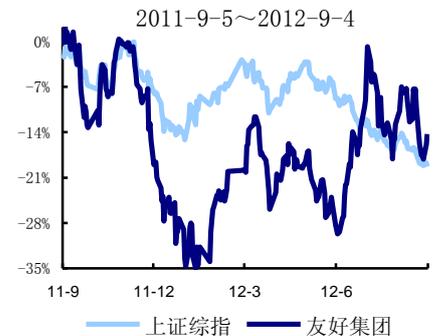
6、盈利预测与评级。我们维持2012—2013年的EPS分别为1.01元和1.15元的盈利预测。分业务来看：零售主业2012—2013年分别为0.39元和0.40元。房地产2012—2013年EPS分别为0.62元和0.75元，维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。

7、风险提示。门店培育期延长。

财务数据与估值

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	2,917	3,860	6,810	8,220
同比增速	45.8%	32.4%	76.4%	20.7%
净利润(百万)	105	143	315	358
同比增速	74.2%	36.1%	120.0%	13.6%
EPS(元)	0.34	0.46	1.01	1.15
P/E	33	24	11	10

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	31149.14
流通股A股(万股)	30883.66
52周内股价区间(元)	8.44-14.11
总市值(亿元)	34.98
总资产(亿元)	63.46
每股净资产(元)	3.61
目标价	6个月
	12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-投资价值分析-友好集团(600778):零售业务快马加鞭,享受广阔成长空间》 2011-06-27
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-友好集团(600778):主业增长迅猛,地产锦上添花》 2010-08-03

研究员: 赵宪栋

电话: 010-84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 盈利预测表

报告期间	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业收入	291,653	386,019	681,000	822,000
收入同比增长(%)	46	32	76	21
减：营业成本	229,567	305,343	507,080	620,317
营业税金及附加	4,871	6,022	9,806	11,837
资产减值损失	1,103	-72	0	0
销售费用	13,999	22,042	36,093	43,566
管理费用	29,574	37,289	70,484	82,611
财务费用	1,546	2,625	4,427	4,932
投资净收益	2,040	3,477	2,200	2,300
加：公允价值变动净收益	-557	-323	1	2
二、营业利润	12,476	15,924	55,313	61,041
加：营业外收入	341	1,246	0	0
减：营业外支出	377	317	0	0
其中：非流动资产处置净损失	209	0	0	0
三、利润总额	12,440	16,855	55,315	61,044
减：所得税费用	1,866	2,107	13,829	15,261
四、净利润	10,574	14,748	41,486	45,783
归属母公司所有者的净利润	10,514	14,312	31,486	35,783
少数股东权益	60	436	10,000	10,000
五、EPS (全面摊薄/元)	0.34	0.46	1.01	1.15

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			