

百货零售
署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

6-12个月目标价: 13.56

当前股价: 11.77元

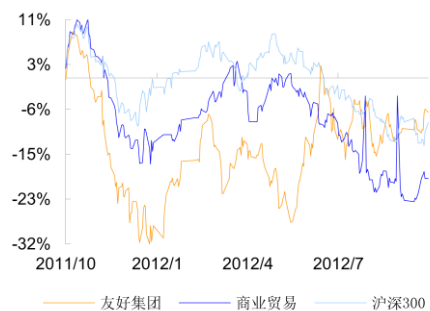
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2132.76
总股本(百万)	311
流通股本(百万)	308
流通市值(亿)	36
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	6.04	3.43	6.14
商业贸易	5.48	-2.07	-18.7
沪深300指数	6.48	-2.37	-10.8


相关报告

友好集团-收入延续高增长,地产结算接力利润增长 2012年3季报点评 2012-10-22

友好集团-对政府影响力日益突显,招商引资项目成本优势突出-喀什项目点评

2012-09-26

友好集团-2012年商业体量将翻番;下半年地产项目结算-2012年中报点评暨电话会议纪要 2012-08-28

请务必阅读正文之后的免责条款部分

友好集团
600778
强烈推荐
乌鲁木齐新签10万平米购物中心项目,机遇、挑战并存

公司拟租赁乌鲁木齐新市区的“吴元上品”综合商业中心共10.1万平米物业开设大型综合性购物中心,租期13年(2012.11.15~2025.12.31)。从项目位置、体量、租金条件、竞争态势等角度来看,我们认为此项目机遇与挑战并存。

投资要点:

- **项目位置: 机遇-**该项目位于乌鲁木齐新市区的西环北路中心区,隶属于乌鲁木齐市6大战略区域之高铁新区经济圈(其他5个分别为三坪新区、米东区、甘泉堡工业区、西山新区和老城区)。该项目周边多为居住小区,商业市场处于真空状态。本项目的开业将填补该区域商业空白,战略性占据高铁新区经济圈,充分发挥公司在招商、物流、宣传等方面的协同效应,进一步巩固在新疆、在乌市的龙头地位。**挑战-**作为新区,项目周边部分住宅尚未完工,入住率低、人口密度小、配套设施不完善、商业氛围弱,所需培育期长。
- **项目建筑面积为100,912平米,是目前公司体量最大的一个项目: 机遇-**公司得以充分发挥在百货、超市、电器、餐饮等方面的全业态优势,并有充裕的空间进行业态创新;**挑战-**(1)大体量购物中心对管理、对市场容量要求更高;(2)“吴元上品”的商业体量共有20万平米,物业方为保障自身商业物业出租率,要求该项目“2017年1月1日起,外租的营业面积和经营的餐饮面积加起来,每层不超过该层总营业面积的3%;若超出,双倍计租,且绝对不能超过6%。”届时将对该项目的运营带来严峻挑战。
- **租金协议: 机遇-**免租装修期长,固定租金水平低:(1)免租装修期近1年:2012年11月15日至2012年10月1日前为免租装修期。(2)固定租金为1.2-2.2元/平米/天,处行业较低水平。**挑战-**浮动租金部分:从2017年1月1日起,销售额超过9亿元人民币时,按照超出部分销售额的5%增加房屋租金及场地广告位使用费。
- **该项目预计将于2013年下半年开业,开业前尚需投入3.6亿元:**①装修改造费用:31,941万元,②设备及货架购路等:750万元,③电子设备购路:312万元,④满足商品经营所需的营运资金:3,000万元。资金来源为公司自筹或银行贷款。
- **项目盈利预测:**公司预计该项目培育期为2年,首年和次年分别亏损3713万元和2516万元,第3年实现盈利139万元。我们预测培育期同样为2年,但前2年亏损分别在3000万元和2000万元左右,第3年打平。
- **维持盈利预测与评级:**预计2012-2014年营业收入(不含地产)分别为51.75、69.98和89.09亿元,同比增长34.1%、35.2%和27.3%;归属于母公司净利润(不含地产)分别为8,537、8,540和10,309万元,同比增长-41.2%、0%和20.7%;EPS分别为0.27、0.27和0.33元。预计地产项目2012-2015年结算比例分别为35%、45%、15%、5%,贡献EPS0.85、1.09、0.36和0.12元。给予商业主业2012年25倍PE,地产业务8倍PE(后续有城市综合体会展中心项目),目标价13.56元,维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、外延扩张过快,2013年新店亏损超预期; 2、2013年起,主力店同店增速严重放缓; 3、财务费用剧增,资金周转困难

相关报告

报告日期	报告标题
2012-10-22	友好集团 - 收入延续高增长，地产结算接力利润增长 2012 年 3 季报点评
2012-09-26	友好集团 - 对政府影响力日益突显，招商引资项目成本优势突出 - 喀什项目点评
2012-08-28	友好集团 - 2012 年商业体量将翻番；下半年地产项目结算 — 2012 年中报点评暨电话会议纪要
2012-07-27	友好集团 - 受政府之邀进军博乐市，定制物业、低价租赁开设购物中心
2012-06-20	友好集团 - 价值低估明显，获产业资本增持
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速增长传奇 — 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

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。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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