

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.00元

当前股价: 11.25元

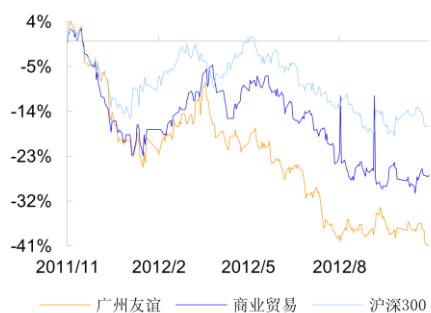
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2062.35
总股本(百万)	358
流通股本(百万)	358
流通市值(亿)	40
EPS	1.02
每股净资产(元)	4.90
资产负债率	48.22%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广州友谊	-5.78	-4.50	-24.78
商业贸易	-0.21	-4.72	-21.80
沪深300指数	-2.32	-4.65	-14.71



相关报告

广州友谊-昔日白马股的投资价值再思考

2012-09-04

广州友谊-收入符合预期, 租赁费侵蚀利润-2011年报点评

2012-03-30  
广州友谊-促销效果显著, 佛山店实现开门红

2012-01-09

广州友谊

000987

推荐

单季度净利润重回正增长, 预收账款同比大增 27.3%

- 2012年3季报点评

从营业收入增速来看, 3季度增长3.01%, 增速低于2季度(7.3%)但高于1季度(-4.5%); 从归属净利润增速来看, 各季度逐季好转, 1、2、3季度增速分别为-6.4%、-4.1%和6.26%。前3季度归属净利润2.56亿元, 同比增速-2.7%, EPS0.71元, 符合预期。预计全年收入为个位数正增长, 归属净利润与去年持平或微增。

投资要点:

- **收入持续正增长:** 1-10月, 国金店同店增速在20%左右, 环东店(南馆+北馆)增速约-2~-3%; 正佳店增速约-10%, 若剔除年度大促7000万元体现在2011年4季度的不可比因素, 该店收入与去年同期基本持平; 南宁店同店增速约-5%; 通过合并、母公司报表的对比分析, 推算佛山店的收入在5000-6000万元。
- **频繁打折促销导致毛利率出现下滑, 新中国大厦的提租效应使综合毛利率上升0.65个百分点至22.91%:** 在珠三角放缓的宏观经济、广州日趋激烈的商业竞争环境下, 公司打折促销频率提高、力度增加。1) 1、2、3季度, 母公司(除佛山店和负责出租业务的物业公司外, 其他门店均在母公司中)毛利率变化分别为0.42、-0.4和-1.06个百分点, 即3季度毛利率下滑的最为明显, 我们分析这与9月环东店进行了大力度的VIP促销活动有关。2) 2011年9月起, 新中国大厦的租金提升67%至1亿元/年, 使得前3季度公司综合毛利率提升0.65个百分点至22.91%。
- **费用控制能力一贯突出, 弱市下最大程度的保存了利润:** 卓越的费用控制能力是公司的一大核心竞争力, 前3季度, 母公司管理费用同比下降3.69%、合并口径管理费用仅增长4.8%。虽由于租金、促销费等上升导致公司期间费用率上升1.64个百分点, 但已相当可贵。
- **维持盈利预测与评级:** 公司是我国高端百货龙头企业, 管理优秀、激励到位。随着珠三角经济的稳步恢复和国金店、佛山店的进一步培育, 公司将在2013年重回稳健增长的轨道。预计2012-2014年营业收入分别为46.7、51.2和58.8亿元, 同比增长4.8%、9.5%和15%; 归属净利润分别为3.71、4.09和4.71亿元, 同比增长1.1%、10.3%和15.1%, EPS分别为1.03、1.14和1.31元。给予2012年15倍PE, 目标价15元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、经济持续低迷, 同店增速进一步放缓; 降息, 理财收益下降; 广州商业竞争进一步恶化

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4458	4671	5115	5882
收入同比(%)	24%	5%	10%	15%
归属母公司净利润	367	370	407	469
净利润同比(%)	12%	1%	10%	15%
毛利率(%)	21.6%	23.3%	23.5%	23.5%
ROE(%)	20.9%	19.0%	18.6%	19.0%
每股收益(元)	1.02	1.03	1.14	1.31
P/E	11.00	10.91	9.91	8.60
P/B	2.30	2.07	1.84	1.63
EV/EBITDA	3	3	3	2

资料来源: 中投证券研究所

- **账面现金充裕；提高富余资金使用效率，理财收益缓解利润压力：**3 季度末，公司账面现金 18.5 亿元，相当于公司市值的 46%。公司运用 8 亿元自有富余资金投资于委托理财，提高富余资金使用效率。前 3 季度，已实现理财收益约 2400 万元，预计全年可达 4000 万元左右。
- **预收账款增长 27.3%，看好 4 季度及明年 1 季度的销售：**3 季度，尤其是中秋节前公司预付卡销售理想，预收账款同比增长 27.3%至 8.35 亿元。预计该部分预收款将于未来 1-2 个季度转化为营业收入，为 4 季度和明年 1 季度的销售奠定了良好的基础。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2871	3085	3610	4367
现金	2316	2735	3225	3943
应收账款	2	8	9	11
其他应收款	44	66	73	84
预付账款	17	50	59	72
存货	181	215	235	248
其他流动资产	311	10	10	10
<b>非流动资产</b>	530	708	542	323
长期投资	5	13	13	13
固定资产	165	143	122	100
无形资产	22	20	18	16
其他非流动资产	338	532	389	193
<b>资产总计</b>	3400	3793	4152	4690
<b>流动负债</b>	1616	1818	1936	2188
短期借款	0	0	0	0
应付账款	651	717	783	900
其他流动负债	965	1102	1154	1288
<b>非流动负债</b>	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
<b>负债合计</b>	1640	1842	1960	2211
少数股东权益	2	2	2	2
股本	359	359	359	359
资本公积	60	60	60	60
留存收益	1340	1531	1771	2058
归属母公司股东权益	1759	1950	2191	2477
<b>负债和股东权益</b>	3400	3793	4152	4690

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	727	625	705	917
净利润	367	370	407	469
折旧摊销	125	106	130	104
财务费用	-39	-35	-39	-47
投资损失	-5	-14	-14	-14
营运资金变动	254	205	211	405
其他经营现金流	25	-7	10	-1
<b>投资活动现金流</b>	-330	-62	-87	-62
资本支出	34	0	0	0
长期投资	-300	-5	-5	-5
其他投资现金流	-597	-66	-92	-66
<b>筹资活动现金流</b>	-144	-144	-128	-137
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-144	-144	-128	-137
<b>现金净增加额</b>	253	419	490	719

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	4458	4671	5115	5882
营业成本	3496	3583	3913	4500
营业税金及附加	56	58	64	73
营业费用	347	457	512	600
管理费用	121	128	136	144
财务费用	-39	-35	-39	-47
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	14	14	14
<b>营业利润</b>	483	494	543	626
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	490	494	543	626
所得税	123	123	136	156
<b>净利润</b>	367	370	407	469
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	367	370	407	469
EBITDA	569	564	634	683
EPS (元)	1.02	1.03	1.14	1.31

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24.3%	4.8%	9.5%	15.0%
营业利润	10.9%	2.2%	10.1%	15.2%
归属于母公司净利润	12.2%	0.8%	10.1%	15.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.6%	23.3%	23.5%	23.5%
净利率	8.2%	7.9%	8.0%	8.0%
ROE	20.9%	19.0%	18.6%	19.0%
ROIC	23.0%	22.5%	22.8%	23.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.2%	48.6%	47.2%	47.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.78	1.70	1.86	2.00
速动比率	1.66	1.58	1.74	1.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.41	1.30	1.29	1.33
应收账款周转率	4060	890	550	563
应付账款周转率	6.00	5.24	5.22	5.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.03	1.14	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	1.74	1.96	2.55
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.43	6.10	6.90
<b>估值比率</b>				
P/E	11.00	10.91	9.91	8.60
P/B	2.30	2.07	1.84	1.63
EV/EBITDA	3	3	3	2

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
2012-09-04	广州友谊 - 昔日白马股的投资价值再思考
2012-03-30	广州友谊 - 收入符合预期, 租赁费侵蚀利润 — 2011 年报点评
2012-01-09	广州友谊 - 促销效果显著, 佛山店实现开门红

## 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