



# 地产结算超预期贡献业绩高增长

## 买入 维持

### 投资要点:

- 公司今年地产结算进度超预期,使得公司业绩高增长。
- 商业主业部分,老店增长情况符合预期,新店培育期长于预期。
- 独享“网购”和竞争避风港,加速下沉布局抢位,长期看好公司发展。

### 报告摘要:

- 地产业务结算致公司12年业绩激增105%-135%。**公司预计2012年度实现归母净利润同比将增加105%-135%。主要原因为公司控股子公司新疆汇友房地产(持股50%)12年度为公司贡献利润3.3亿元至3.65亿元。我们测算汇友房地产全部三处住宅可实现销售收入约94亿元,按20%净利率测算,可贡献上市公司权益净利润9.4亿元。扣除此次结算的3.65亿元,尚有**5.75亿元将在13-14年结算完毕。**
- 扣除地产业绩净利润可能略微亏损,主要原因为新店成长慢于预期和热力公司亏损。**我们在3季度点评报告中已经分析得到,三季度当季商业部分主业基本处于盈亏平衡,主要原因为长春路和中环购物中心开店新增费用较大所致(当时热力公司影响不大)。从目前看,新店成长略慢于预期。但老门店收入表现基本正常,我们估测公司主力门店天山百货实现含税收入约16亿元,友好美美约实现收入8亿元,基本符合预期。但公司年底促销力度较大,销售返利造成毛利率有所下降。此外,去年子公司万嘉热力贡献权益净利润约2300万元,今年亏损,较去年同期减少公司业绩3000万以上。
- 我们认同公司快速扩张战略,短期业绩或将承压,但奠定公司长期竞争优势。**公司2013年仍将实施快速扩张,布局下沉的战略(包括大体量的阿克苏门店),预计13年商业部分业绩压力仍然较大。但公司在新疆地州(每个约容纳1-2个购物中心)积极布局,形成排他性先发优势,利于公司长期发展。此外,新疆地区是网购天然避风港,公司发展受网购冲击较小。我们维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(不含地产)(百万)	2916.53	3860.19	4093.86	4958.85	5938.38
增长率(%)	45.82%	32.36%	28.16%	21.13%	19.75%
归母净利润(含地产)(百万)	105.11	143.11	295.45	283.01	320.33
增长率(%)	73.92%	36.15%	106.45%	-4.21%	13.19%
每股收益(含地产)	0.34	0.46	0.95	0.91	1.03
市盈率	32.98	22.67	10.98	11.46	10.13

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如(陈旭)(S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

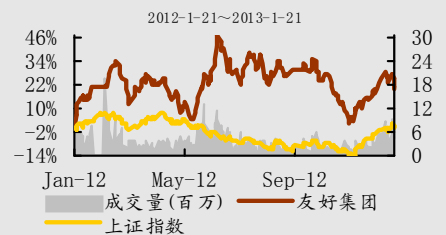
#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 移动通信转售试点孕育投资机遇  
2013-1-14
- 大连友谊:收购辽阳项目,渠道下沉起步  
2013-1-8
- 年度策略\_消费增速或下降,拐点需等待  
2012-12-24
- 季报点评\*苏宁电器:不惊喜,不悲观  
2012-10-31
- 季报点评\*中百集团:销售费用激增,单季净利润下滑96%  
2012-10-30
- 东百集团:3季度收入增速低位回升至2.58%  
2012-10-29

**表 1: 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 2: 友好集团损益表分季度指标**

单位: 百万元	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
营业收入	925.74	797.94	874.53	1261.98	1219.00	1034.25	2187.45
同比增速	34.68%	23.57%	35.74%	34.37%	31.68%	29.62%	150.13%
营业成本	730.04	635.84	699.53	988.34	972.52	832.63	1556.63
同比增速	35.53%	26.24%	37.32%	33.21%	33.21%	30.95%	122.52%
销售毛利率	21.14%	20.31%	20.01%	21.68%	20.22%	19.49%	28.84%
营业税金及附加	13.31	8.67	18.23	20.11	15.38	13.64	90.11
同比增速	35.97%	-30.31%	38.51%	51.75%	15.59%	57.36%	394.26%
销售费用	43.71	40.26	45.67	90.60	55.86	49.14	105.85
同比增速	18.11%	52.32%	46.37%	99.77%	27.80%	22.05%	131.76%
管理费用	87.91	88.06	87.14	109.63	112.91	122.24	170.62
同比增速	27.25%	15.63%	20.62%	40.10%	28.44%	38.82%	95.80%
财务费用	6.41	6.95	5.21	7.72	10.33	12.47	17.55
同比增速	152.48%	45.74%	-23.87%	474.56%	61.08%	79.39%	236.82%
期间费用合计	138.03	135.27	138.02	207.94	179.10	183.86	294.02
同比增速	27.07%	26.00%	25.14%	66.43%	29.75%	35.91%	113.02%
销售费用率	4.72%	5.05%	5.22%	7.18%	4.58%	4.75%	4.84%
管理费用率	9.50%	11.04%	9.96%	8.69%	9.26%	11.82%	7.80%
财务费用率	0.69%	0.87%	0.60%	0.61%	0.85%	1.21%	0.80%
期间费用率	14.91%	16.95%	15.78%	16.48%	14.69%	17.78%	13.44%
利润总额	44.71	30.30	16.29	77.11	60.72	14.99	247.50
同比增速	47.36%	51.40%	5.19%	27.31%	35.81%	-50.51%	1419.52%
归属于母公司净利润	38.26	27.94	13.77	63.73	48.04	14.77	82.13
同比增速	45.28%	49.15%	12.95%	33.19%	25.57%	-47.12%	496.30%

**作者简介:**

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、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、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

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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, 任何机构和個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。