

2013年3月29日

公司研究

评级：增持

研究所

 证券分析师：刘金沪 S0350510120005
 0755-83704943 liujh01@ghzq.com.cn
 联系人：孙逸民
 0755-88608093 sunym02@ghzq.com.cn

高比例现金分红支撑公司价值

——广州友谊（000987）年报点评

事件：

2012年公司实现营业收入44.6亿元，同比增长0.05%；实现利润总额5.17亿元，同比增长5.54%；实现归母净利润3.82亿元，同比增长3.96%。摊薄EPS为1.06元，略微低于我们之前1.11元的预期。另外，公司拟以2012年末，35896万总股本为基数，实行每10股派送5元（含税）。

表1：预测指标

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	4461	4495	4971	5555
增长率(%)	0%	1%	11%	12%
净利润（百万元）	382	401	426	466
增长率(%)	4%	5%	6%	9%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.12	1.19	1.30
ROE(%)	19.44%	18.53%	17.94%	17.87%

资料来源：国海证券研究所

评论：

- **2012年公司理财收入增长明显。**公司2012年理财收入大幅增加，达到4321万元，较2011年增长了3834万元，直接导致公司2012年净利润实现同比正增长。如果剔除投资收益影响，公司扣非净利润仅为3.48亿元，同比下降2.84%。
- **成熟区域百货业务营收下滑。**经测算，省内门店中，公司在广州市内的几个成熟期的老门店营业收入同比下滑了约5%，佛山店尚未度过培育期，全年贡献了1.67亿元收入。外埠门店中，南宁店营收下滑了近12%。未来百货业态竞争将日趋激烈，同店增速放缓将成为常态。
- **主营毛利率略有下降。**受到打折促销增加的影响，公司主营毛利率同比下降了0.47个百分点，达到18.14%。综合毛利率提升了0.93个百分点，达到了22.53%，主要系新中国大厦物业提租带来的增量租金所致。
- **2012年公司费用率控制整体较好。**2012年销售费用增长1.53%，主要系新开佛山店带来的人工工资、租赁费用和开办费所致。管理费用略微下降了-0.26%，主要系公司自上而下贯彻勤俭节约所致。财务费用率下降了-0.06%，主要系公司现金带来的利息收入所致。
- **投资建议：**我们预测未来公司同店增速会持续放缓，调整公司13-15年营收增速预测为1%、11%和12%，

对应 EPS 分别为 1.12 元/1.19 元/1.30 元，对应的 PE 分别为 9X/8X/7X。另外，考虑到公司核心地段自有物业的重估价值、稳健的财务结构和在强劲的经营性现金流支撑下 4% 以上的股息回报率，我们认为公司的合理估值不应低于行业平均水平，可以享受行业平均 13 年 15 倍 PE 的估值水平。但由于未来 3 年内成熟门店的同店增速不容乐观，调低评级至“增持”评级。

附表：财务预测与估值

证券代码:	000987.sz	股票价格:	10.35	投资评级:	增持	日期:	2013/3/29		
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	19%	18%	18%	EPS	1.06	1.12	1.19	1.30
毛利率	23%	23%	23%	23%	BVPS	5.46	6.02	6.62	7.26
期间费率	12%	11%	11%	11%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	8%	P/E	9.74	9.27	8.72	7.97
成长能力					P/B	1.89	1.72	1.56	1.42
收入增长率	0%	1%	11%	12%	P/S	0.83	0.83	0.75	0.67
利润增长率	4%	5%	6%	9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	1.25	1.19	1.25	1.27	营业收入	4461	4495	4971	5555
应收账款周转率	93.74	93.74	93.74	93.74	营业成本	3456	3459	3824	4297
存货周转率	16.98	15.87	15.87	15.87	营业税金及附加	54	55	60	67
偿债能力					销售费用	415	379	436	473
资产负债率	45%	43%	40%	40%	管理费用	110	115	133	153
流动比	1.98	2.05	2.22	2.26	财务费用	(42)	(56)	(60)	(67)
速动比	1.86	1.91	2.06	2.10	其他费用/(-收入)	43	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	511	543	578	632
现金及现金等价物	2723	2836	3010	3373	营业外净收支	6	0	0	0
应收款项	48	48	53	59	利润总额	517	543	578	632
存货净额	203	221	245	275	所得税费用	136	143	152	166
其他流动资产	170	172	190	212	净利润	382	401	426	466
流动资产合计	3144	3277	3498	3919	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	151	233	205	180	归属于母公司净利润	382	401	426	466
在建工程	0	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
无形资产及其他	22	22	19	16	经营活动现金流	418	387	434	272
长期股权投资	5	5	5	5	净利润	382	401	426	466
资产总计	3560	3775	3965	4360	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	23	21	31	27
应付款项	542	551	609	685	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	811	818	735	822	营运资金变动	14	(35)	(23)	(220)
其他流动负债	231	231	231	231	投资活动现金流	168	(83)	28	25
流动负债合计	1584	1600	1576	1738	资本支出	13	(83)	28	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(0)	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13	其他	155	0	0	0
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	(473)	(200)	(213)	(233)
负债合计	1597	1613	1589	1750	债务融资	0	0	0	0
股本	359	359	359	359	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1963	2163	2376	2609	其它	(473)	(200)	(213)	(233)
负债和股东权益总计	3560	3776	3965	4360	现金净增加额	113	104	249	64

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

刘金沪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1008 室

姓名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576936-818	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧		13823570518	lih03@ghzq.com.cn