

## 地产增厚业绩，看好长期发展

## 买入 维持

### 报告摘要:

- **2012年净利润同比增长130%**。公司2012年营业收入为79.10亿元，较上年同期增长104.90%；归属于母公司所有者的净利润为3.35亿元，较上年同期增长134.20%；EPS为1.076元，同比增长134.42%。
- **地产业务确认收入带来业绩激增**。公司业绩的大幅提升主要是因为控股子公司新疆汇友房地产(持股50%)预售的商品房达到收入确认条件本报告期确认收入。12年度汇友房产为公司贡献利润3.48亿元，增厚EPS1.12元。预计全部三处住宅可实现销售收入约94亿元，按平均20%的净利润计算，可贡献上市公司权益净利润9.4亿元。12年结算3.48亿元之后，尚有5.92亿元将在13-14年结算完毕，平均每年增厚EPS0.95元。
- **扣除房地产业务后其他业务出现亏损**。剔除房地产业务给公司业绩带来的影响后，公司2012年度的净利润为-1,285.50万元，主力门店天山百货在独立商圈实现销售16.1亿元，同比增长10%，友好商场销售收入15亿元，同比增长16%，美美友好购物中心销售额达7.75亿元，同比增长29%。亏损的主要原因系受新拓门店费用支出及各项成本增加的影响，同时公司控股子公司乌鲁木齐万嘉热力有限公司由于成本上升，本报告期该公司净利润为-1,647.02万元。
- **快速扩张奠定长期竞争优势，资产重组可能埋下发展伏笔**。12年公司十大股东中新增盛景汇通，持股达到4.86%，与广汇合计持有14.56%股权，仅次于国资委17.76%；目前我们尚无法判断盛景与广汇是否关联，但仍可看出民营资本对于友好集团价值洼地的看好，印证了我们此前友好集团有望实现资本运作的判断。但最终能否实现取决于国资委态度，时点不确定性较大。若实现资本运作，广汇未来有望成为第一大股东，并将地产资产注入，12年业绩中地产的贡献已经显现，资产注入后商业和地产将形成协同效应，提升公司盈利能力。
- **盈利预测**：我们预计2013、2014年EPS分别为1.22、1.33元，对应当前股价PE为7.74X和7.10X。维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入(不含地产)(百万)	2916.53	3860.19	5006.04	6765.00	7704.00
增长率(%)	45.82%	32.36%	29.68%	35%	14%
归母净利润(含地产)(百万)	105.11	143.11	335.16	380	415
增长率(%)	73.92%	36.15%	134.2%	13.4%	10%
每股收益(含地产)	0.34	0.46	1.076	1.22	1.33
市盈率	27.76	20.52	8.77	7.74	7.10

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto:jiangtianjiao@hysec.com)

### 市场表现



### 相关研究

- 友好集团: 地产结算超预期贡献业绩高速增长  
2013-01-22
- 友好集团: 三季度简评: 地产如期结算, 当季业绩增150.13%  
2012-10-23
- 友好集团: 半年报简评: 业绩微降, 三季度将迎地产结算高峰  
2012-08-24
- 友好集团: 深度报告: 续篇, 地产业务深度分析  
2012-08-11
- 友好集团: 深度调研报告: 广汇增持友好, 风物长宜放眼量  
2012-07-09
- 友好集团: 年报及1季报简评: 业绩增长强劲, 项目储备充足  
2012-04-19

## 一、公司 2012 年基本业绩指标

**表 1: 损益表分季度指标**

财务指标	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2012
营业收入	1,219.00	1,034.25	2,187.45	3,469.02	<b>7,909.72</b>
营业收入增速 YOY	31.68%	29.62%	150.13%	174.89%	104.90%
营业成本	972.52	832.63	1,556.63	2,298.66	5,660.45
综合毛利率(左)	20.22%	19.49%	28.84%	33.74%	<b>28.44%</b>
综合毛利率变动幅度	-0.92%	-0.82%	8.83%	12.05%	7.55%
营业税金及附加	15.38	13.64	90.11	139.78	258.91
销售费用	55.86	49.14	105.85	257.18	511.88
销售费用增速	27.80%	22.05%	131.76%	183.86%	132.42%
管理费用	112.91	122.24	170.62	204.63	566.54
管理费用增速	28.44%	38.82%	95.80%	86.65%	51.99%
财务费用	10.33	12.47	17.55	21.89	62.24
期间费用率	0.15	0.18	0.13	0.14	<b>14.42%</b>
销售费用率	4.58%	4.75%	4.84%	7.41%	<b>6.47%</b>
管理费用率	9.26%	11.82%	7.80%	5.90%	<b>7.16%</b>
财务费用率	0.85%	1.21%	0.80%	0.63%	<b>0.79%</b>
资产减值损失	0.00	-0.84	0.00	3.27	2.43
公允价值变动净收益	-0.27	-0.80	-1.36	1.48	-0.96
投资净收益	0.00	9.02	0.14	31.09	40.25
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.78	0.78
营业利润	<b>51.72</b>	<b>13.18</b>	<b>245.48</b>	576.17	886.56
加: 营业外收入	9.53	1.73	2.64	13.02	26.91
减: 营业外支出	0.53	-0.08	0.61	1.14	2.20
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.11	0.34	0.44	0.89
利润总额	<b>60.72</b>	<b>14.99</b>	<b>247.50</b>	588.06	911.27
减: 所得税	8.96	2.68	65.98	156.53	234.16
净利润	<b>51.76</b>	<b>12.31</b>	<b>181.52</b>	431.52	677.12
减: 少数股东损益	3.72	-2.46	99.39	241.31	341.96
归属于母公司所有者的净利润	<b>48.04</b>	<b>14.77</b>	<b>82.13</b>	190.21	335.16
归母净利润增速	25.57%	-47.12%	496.30%	198.48%	134.20%
销售净利率(右)	3.94%	1.43%	3.75%	5.48%	4.24%

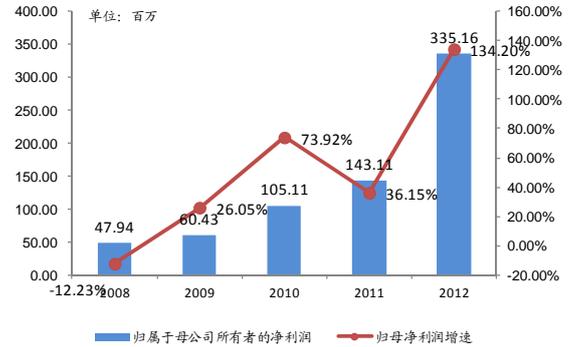
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 1: 12 年收入增速上升至 104.9%



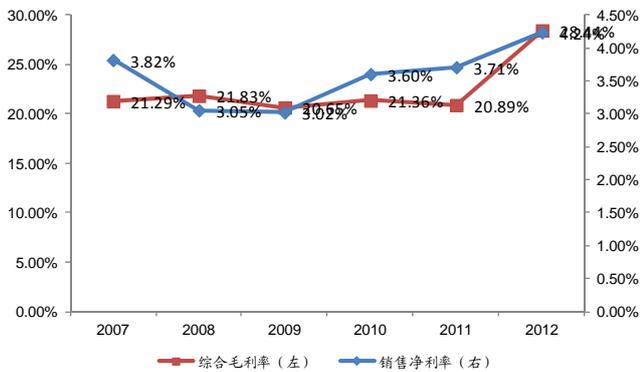
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 12 年净利润增速上升至 134.2%



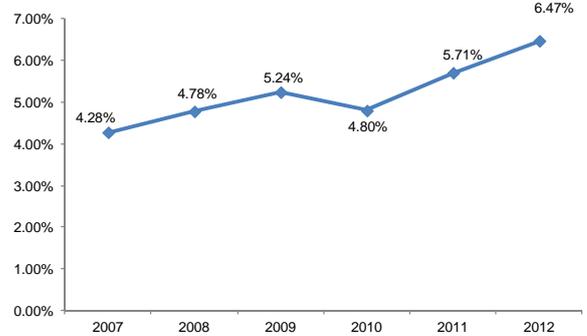
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 12 年毛利率上升至 28.44%



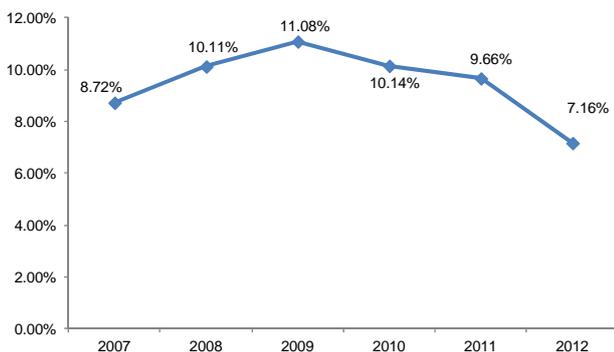
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 12 年销售费用率上升至 6.74%



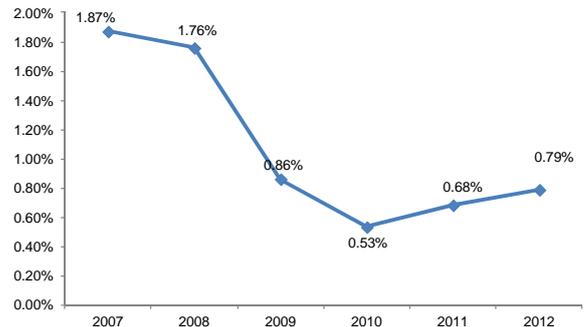
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 12 年管理费用率下降至 7.16%



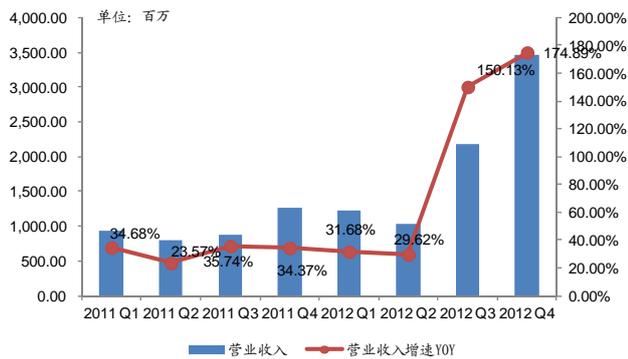
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 6: 12 年财务费用率上升至 0.79%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 7: 4 季度收入同比增速上升至 174.89%



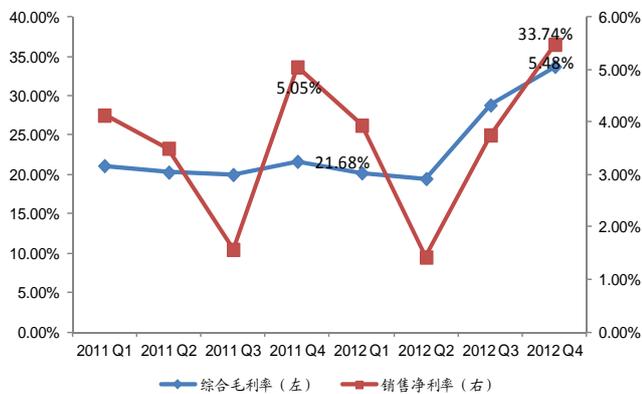
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 8: 4 季度净利润增速下滑至 198.48%



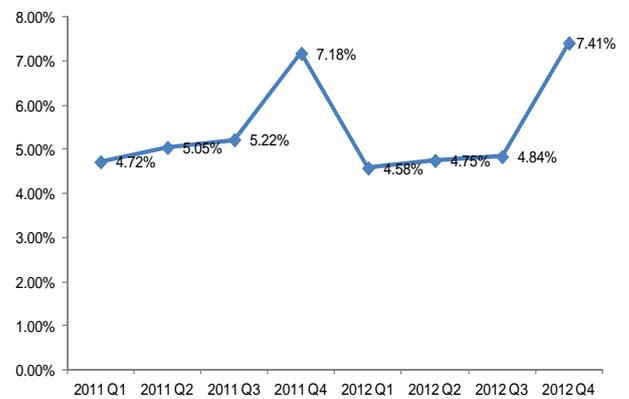
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 9: 4 季度毛利率升至 5.48%，净利率升至 33.74%



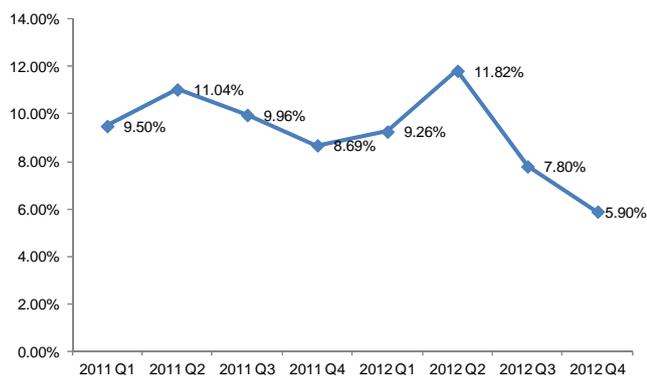
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 10: 4 季度销售费用率同比上升至 7.41%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 11: 4 季度管理费用率下降至 5.90%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 12: 4 季度财务费用率下降至 0.63%



资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 2: 分项收入、毛利率情况**

分行业	本期发生额		上期发生额	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
商业	4,692,880,618.21	3,960,717,375.72	3,480,386,935.61	2,892,064,557.20
房地产行业	2,764,262,055.20	1,455,463,874.87	9,802,346.92	1,346,165.98
酒店服务业	121,660,268.15	49,796,545.98	54,978,602.59	16,106,090.71
公用事业	119,983,125.39	138,425,328.50	116,494,836.29	83,202,712.84
工业	40,144,935.89	30,216,877.09	46,537,872.40	36,085,872.80
物流	25,387,431.97	11,091,340.75	22,280,643.58	10,226,399.63
旅游	3,350,629.75	2,577,633.00	2,695,039.26	2,293,888.26
广告	1,474,093.20		3,076,727.49	928,654.00
物业管理	1,153,972.39	135,279.40	1,142,716.31	87,030.23
合计	7,770,297,130.15	5,648,424,255.31	3,737,395,720.45	3,042,341,371.65
<b>分地区</b>				
乌鲁木齐市	6,832,665,359.25	4,822,293,169.82	3,293,678,669.04	2,653,437,775.85
克拉玛依市	151,038,657.34	130,759,686.94	128,306,968.47	110,221,392.37
上海市	10,423,759.91	5,123,192.61	7,441,178.71	2,671,560.98
库尔勒市	413,063,982.95	371,646,285.10	202,981,962.07	180,250,360.90
伊宁市	195,901,524.39	172,499,275.48	104,986,942.16	95,760,281.55
奎屯市	129,808,202.38	112,977,628.09		
石河子市	37,395,643.93	33,125,017.27		
合计	7,770,297,130.15	5,648,424,255.31	3,737,395,720.45	3,042,341,371.65

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 3: 销售费用细分项目**

销售费用(百万)	2012 年	2011 年
职工薪酬	188,591,238.13	149,900,465.98
劳务派遣费	23,173,169.95	13,414,243.91
差旅费	6,671,293.55	10,938,322.54
运杂费	6,450,790.65	6,763,715.14
广告费	8,173,300.37	11,424,304.72
业务宣传费	12,654,149.86	2,037,179.39
技术服务费	2,521,258.46	1,864,961.60
保险费	4,436,580.61	2,402,313.64
电话费	1,293,147.25	1,497,196.36
保洁费	11,906,524.59	6,759,766.03
物业费	30,278,815.36	
房产销售代理佣金	110,299,322.23	
房产销售推广费用	82,724,491.66	
其他	22,709,845.94	13,237,157.45
合计	511,883,928.61	220,239,626.76

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 4: 管理费用细分项目**

管理费用细分项目	2012 年	2011 年
职工薪酬	178,435,602.01	107,779,435.38
折旧费	81,623,980.23	63,839,770.18
租赁费	89,016,740.23	48,484,162.42
水电费	50,076,847.96	30,845,646.37
修理费	26,051,318.37	14,790,736.76
长期待摊费用摊销	58,089,524.45	28,422,200.46
业务招待费	6,152,047.68	6,633,484.66
费用性税金	26,212,136.12	21,065,854.70
咨询费	6,155,439.30	5,359,121.17
无形资产摊销	10,515,053.98	4,562,687.57
低值易耗品摊销	5,132,469.53	4,324,926.73
其他	29,083,181.75	36,633,110.33
合计	566,544,341.61	372,741,136.73

资料来源: 公司公告, 宏源证券

## 二、汇友地产大幅提升公司业绩

公司业绩的大幅提升主要是因为控股子公司新疆汇友房地产(持股 50%)预售的商品房达到收入确认条件本报告期确认收入。报告期内该汇友地产实现营业收入 275,932.04 万元, 实现营业利润 91,919.35 万元; 实现净利润 69,602.83 万元, 为公司贡献净利润 34,801.415 万元。

**表 5: 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

### 三、主营门店业绩符合预期，新拓门店费用及子公司负利导致亏损

报告期内，天百门店在独立商圈实现销售 16.1 亿元，友好门店以全客层发展为驱动力，以提升 2.1 亿元的优秀业绩实现销售 15 亿元，美美友好购物中心销售额达 7.75 亿元，库尔勒天百，独山子金盛、伊犁天百三家外埠门店共实现销售 10.5 亿元；发展已有 3 年的公司超市业态（含百货门店的超市）销售额达 12 亿元。

表 6：主要门店经营情况

门店	所在城市	营业面积（平米）	销售收入（亿元）	同比增速	坪效
天山百货	乌鲁木齐	30000	16.1	10%	5.37
友好商场	乌鲁木齐	35000	15	16%	4.29
美美友好百货	乌鲁木齐	34000	7.75	29%	2.28
库尔勒天百，独山子金盛、伊犁天百	巴州、克拉玛依、伊犁	108000	10.5	74%	0.97

资料来源：公司公告，宏源证券

剔除房地产业给公司业绩带来的影响后，公司 2012 年度的净利润为-1,285.50 万元。亏损的主要原因系受新拓门店费用支出及各项成本增加的影响，同时公司控股子公司乌鲁木齐万嘉热力有限公司由于成本上升，本报告期该公司净利润为-1,647.02 万元。

表 7：子公司经营情况

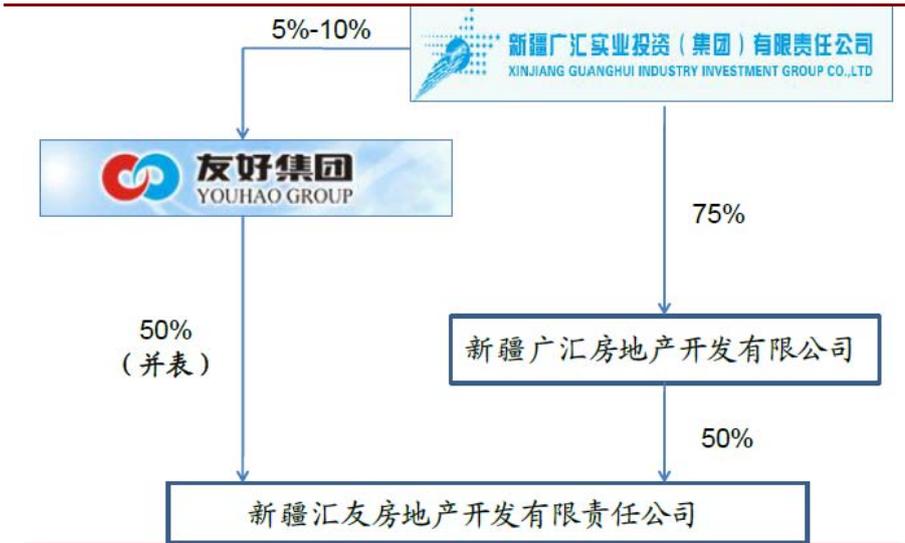
子公司名称	业务性质	持股比例（%）	本期营业收入（万元）	本期净利润（万元）	净利润同比（%）
乌鲁木齐万嘉热力有限公司	城市供热	83.19	15,013.12	-1,647.02	-159.08
上海申友生物技术有限责任公司	生物技术	56.67	1,047.38	-158.16	
新疆友好利通物流有限责任公司	物流	98.32	3,364.42	-518.13	-187.05
新疆友好集团库尔勒天百商贸有限公司	商业	51	41,774.19	-545.98	-209.98
新疆友好华骏房地产开发有限公司	房地产开发与销售	100	682.90	-239.10	-243.23
新疆友好（集团）友好燃料有限公司	石油制品、润滑油销售	100	5,375.14	87.59	34.80
新疆汇友房地产开发有限责任公司	房地产开发与销售	50	275,932.04	69,602.83	
新疆友好百盛商业发展有限公司	商业	49	90,232.22	9,112.64	34.76

资料来源：公司公告，宏源证券

## 四、广汇资产注入可能埋下公司增长伏笔

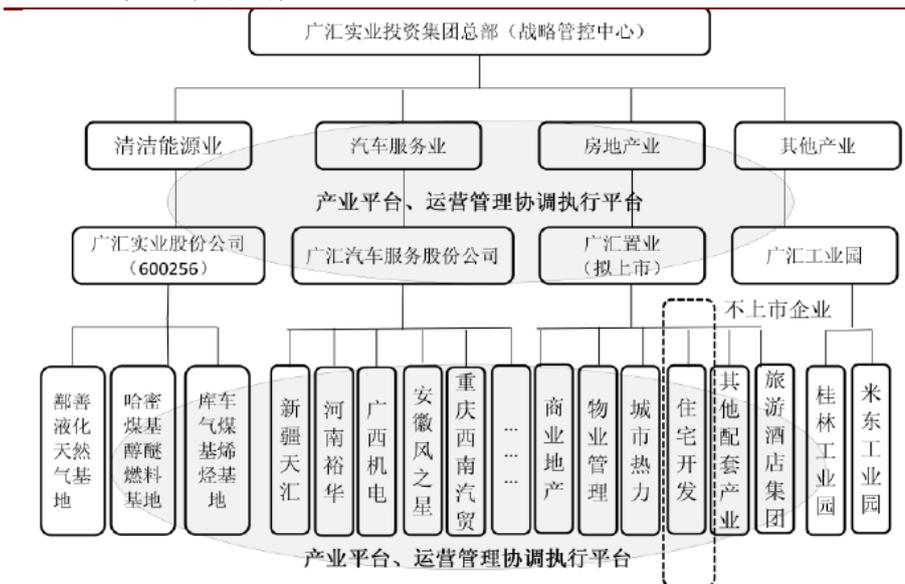
广汇在其集团战略中清晰表明，最终将通过资产重组，把已成规模商业地产项目及配套服务资产打包形成产权清晰收益稳定的资产包，并以“广汇置业”的名称上市。我们认为广汇增持友好集团与其战略布局一致，是着眼于长远的战略考虑，未来可能进行资产注入。实现资产注入后，将显著增强友好集团盈利能力。

图 133: 汇友地产股权结构



资料来源：公司公告，宏源证券

图 144: 广汇集团业务架构



资料来源：公司公告，宏源证券

**作者简介:**

陈炫如: 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、大连友谊、飞亚达A、老凤祥、昆百大A、南京中商、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号1	手机号2	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
	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	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, 任何机构和个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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。