

2013-5-2

张露

C0055@capital.com.tw

A 股目标价(元)

9

B 股目标价(美元)

1.4

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/4/26)	7.51
上证综指(2013/4/26)	2177.91
股价 12 个月高/低	12.95/7.12
总发行股数(百万)	1722.50
A 股数(百万)	1240.38
A 市值(亿元)	129.36
主要股东	百联集团有限公司(43.50%)
每股净值(元)	7.33
股价/账面净值	1.02
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-4.2 -12.8 -38.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-31	8.9	买入
2012-12-11	7.7	买入

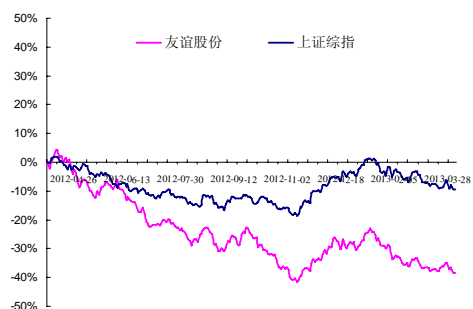
产品组合

百货	31.3%
超市	64.6%
建材	1.3%
其他	2.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.3%
一般法人	44.0%

股价相对大盘走势



友谊股份(600927.SH)

Buy (买入)

百货业务小幅增长, 超市业务拖累业绩

结论与建议:

2012 年公司可比净利润下降近 2 成, 百货业务利润小幅增长, 联华超市利润衰退 45.7%。2013 年 1 季净利润减少 13.01%, 估计联华超市仍是利润下降主因。预计 2013 年百货业务有望继续小幅增长, 超市业务利润下降趋势将在下半年改善, 全年利润预计基本持平 2012 年。公司股息率已达 4%, 现金和地产价值较高, 维持买入建议。

■ **公司业绩:** 2012 年: 公司实现营业收入 492.63 亿元, YOY 增长 4.78%, 实现归属上市公司股东净利润 11.7 亿元, YOY 减少 15.91%, 扣除 2011 年处置房地产子公司的投资收益后, 净利润和去年同期基本持平。这其中部分利润来源于合并八佰伴和联华超市股权减少的少数股东权益, 扣除该影响后的可比净利润下降约 2 成。4Q 单季公司实现营收 124.23 亿元, YOY 增长 6.04%, 净利润 1.74 亿元, YOY 减少 20.2%。2013 年 1 季度: 公司实现营收 153.72 亿元, YOY 增长 5.66%, 实现净利润 3.8 亿元, YOY 减少 13.01%, 估计主要来源于联华超市利润的减少。

■ **经营情况:** 公司 2012 年和 2013 年 1 季度毛利率分别下降了 0.83 和 1.19 个百分点至 21.86%和 20.05%, 期间费用率分别同比下降了 0.24 和 0.35 个百分点至 17.57%和 15.17%, 抵消了部分毛利下降带来的不利影响。

■ **百货业务:** 公司百货业务 2012 年实现营收 154.08 亿元, YOY 增长 5.1%, 毛利率下降 1.01 个百分点至 18.72%。分门店来看大部分门店的利润保持了正增长, 主力门店中南方商城利润 1.85 亿元, 增速约为 20%; 青浦奥特莱斯、和八佰伴利润分别为 1.4 和 3.83 亿元, 增速约为 10%。新项目: 2012 年新开业: 武汉奥特莱斯、徐汇商业广场、东郊购物中心、世博源商业, 共 4 家门店。无锡奥特莱斯、世博源商业广场二期、杨浦滨江购物中心、台州东森购物中心等 4 家将在 2013 年开业。

■ **超市业务:** 经营情况: 联华超市 2012 年实现营收 318.14 亿元, YOY 增长 4.75%, 实现净利润 3.437 亿元, YOY 减少 45.7%。受到消费增速下降、CPI 增速同比放缓、电商分流和竞争加剧等因素影响, 同店销售下降 0.72%, 相比上半年的 1.69%略有好转。但促销增加造成毛利率下降 0.83 个百分点达 13.55%, 加之租金和人工成本增长造成期间费用提高, 使得利润出现较大幅度的下降。从半年情况来看, 上半年盈利 3.3 亿元, YOY 减少 15.3%, 下半年利润继续下滑至仅小幅盈利不到 0.1 亿元, 大幅低于去年同期的 2.35 亿元的水准。门店情况: 截止 2012 年底, 联华超市共有门店 4698 家, 净减少家 452 家; 其中, 综合超市 157 家, 净增 5 家; 超级市场 2510 家, 净减少 474 家; 便利店 2031 家, 净增 17 家。未来经营调整是超市业务的主要工作, 大型超市和便利店仍将逐步代替标准超市, 公司门店仍将减少, 2013 全年利润可能继续下降, 其中上半年下降较多, 下半年由于利润基数较低, 有可能出现一定反弹。

■ **盈利预测:** 我们预计百货业务 2013 年有望小幅增长, 但是超市业务可能继续拖累业绩, 但下半年该影响有望减小。预计公司 2013 和 2014 年将实现净利润 11.71 和 12.67 亿元, YOY 增长 0.02%和 8.26%, 对应 EPS 为 0.68 和 0.736 元, 目前股价对应的 A 股 PE 为 11 和 10.2 倍, B 股 PE 为 10.4 和 9.7 倍, 股息率已达 4%, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	828	1040	1392	1170	1171	1267
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	0.02%	8.26%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.481	0.604	0.808	0.680	0.680	0.736
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	0.02%	8.26%
A 股市盈率 (P/E)	X	15.6	12.4	9.3	11.0	11.0	10.2
B 股市盈率 (P/E)	RMB 元	14.8	11.8	8.8	10.4	10.4	9.7
股利 (DPS)		0.05	0.2	0.25	0.25	0.3	0.3
A 股股息率 (Yield)	%	0.67%	2.66%	3.33%	3.33%	3.99%	3.99%
B 股股息率 (Yield)	%	0.70%	2.82%	3.52%	3.52%	4.22%	4.22%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业额	39,624	43,891	47,015	49,263	52,535	57,788
经营成本	30,759	33,946	36,348	38,493	41,410	45,479
主营业务利润	8,864	9,573	10,215	10,322	10,641	11,743
销售费用	5,602	6,189	6,715	7,101	7,605	8,379
管理费用	1,649	1,767	1,831	1,871	1,860	2,023
财务费用	40	4	-172	-318	-340	-376
投资收益	85	475	684	324	295	320
营业利润	1,598	2,056	2,518	1,974	1,812	2,036
补贴收入	95	138	181	187	162	150
税前利润	1,550	2,117	2,619	2,131	1,960	2,166
所得税	407	509	672	595	485	542
少数股东损益	314	568	555	366	305	357
净利润	828	1,040	1,392	1,170	1,171	1,267

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	8,329	11,616	12,188	12,648	13,585	14,503
存货	2,740	3,058	3,852	3,514	3,866	4,252
应收帐款	189	217	688	808	889	978
流动资产合计	12,822	16,324	17,450	17,956	19,040	20,433
长期投资	5,623	4,518	3,733	4,463	4,686	4,921
固定资产合计	12,078	12,234	12,363	12,103	12,708	13,979
无形资产	2,272	2,254	2,543	2,487	2,611	2,742
资产总计	33,904	36,013	36,890	38,986	38,360	41,154
流动负债合计	20,379	23,020	22,722	23,084	21,794	23,803
长期负债合计	965	616	534	767	691	725
负债合计	21,344	23,665	23,256	23,851	22,485	24,529
股东权益合计	12,561	12,348	13,634	15,135	15,875	16,626
负债和股东权益总计	33,905	36,013	36,890	38,986	38,360	41,154

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	3,942	5,028	3,548	1,671	4,178	4,387
投资活动产生的现金流量净额	-2,064	-635	-220	-1,872	-1,909	-2,005
筹资活动产生的现金流量净额	-1,376	-1,105	-2,762	-740	-1,331	-1,465
现金及现金等价物净增加额	502	3,288	567	-940	937	918

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。