

零售

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

友谊股份

600827

推荐

无锡奥特莱斯开业，全国连锁布局稳步推进

公司于官网发布新闻: 6月29日，公司第4个奥特莱斯项目——无锡奥特莱斯广场开业，据介绍，开业当日销售情况良好，开业两天合计销售额已突破1000万元。

投资要点:

- 无锡奥特莱斯是公司继上海青浦店、杭州下沙店、武汉盘龙店后的第4个奥特莱斯项目，标志百联奥特莱斯在扎根长三角、面向全国连锁化布局上，又迈出了的一大步。该项目位于无锡新区锡勒路18-28号，占地面积19.1万平方米，一期总建筑面积12.1万平方米，共引进235个国内外知名品牌，包括BUBBERRY、MAX MARA、ARMANI等国际一线品牌，预计无锡项目培育期需要1-2年。
- 将奥特莱斯业态在全国进行连锁布局是公司重要的发展战略，公司计划未来在全国布局8-10家奥特莱斯广场。已开业的4个奥特莱斯项目中，上海青浦、无锡奥特莱斯是公司100%持股，杭州、武汉2个奥特莱斯公司是采用委托管理方式，目前杭州、武汉奥莱的股权收购仍在进行中。南京奥莱项目还在拿地阶段。
- 公司奥特莱斯业态上优势明显，发展趋势好。在奥莱经营理念以及设计上，友谊股份具有领先优势，同时在品牌招商、货源上公司亦优势明显，在未来全国化扩张中，已经进驻公司奥莱项目的一二线品牌，均有望成为公司新奥莱项目的“粉丝”。公司最成功的上海青浦奥莱项目，2006年开业，第二年即实现盈利，2012年销售额约25亿元，2013年以来销售增速亦有百分之十几。
- 公司经营展望: 超市、百货拖累业绩，购物中心、奥特莱斯是亮点。①超市: 公司业绩下滑的主因，2013年联华超市的发展趋势仍不佳，预计利润仍会有下降; ②百货: 传统百货业务已不是公司未来发展的方向，由于行业景气度回落，以及郊区商业的日益繁荣，公司位于市中心的百货店有客流有明显下降，但郊区门店经营情况还不错，预计仍有高个位数增长; ③购物中心、奥特莱斯: 公司外延扩张的重点，未来将着力推进购物中心业态在泛长三角区域的发展，以及奥特莱斯业态在全国的布局，我们认为这一战略契合零售行业转型升级的趋势，2013年预计公司有无锡奥特莱斯广场(已开业)、世博源商业广场、百联杨浦滨江购物中心、台州东森购物中心等4个新项目开业。
- 盈利预测: 基于终端消费环境的低迷，以及利润贡献主体超市、百货业务的拖累，我们认为公司2013年业绩仍难以出现改善，预计13-15年EPS 0.68元、0.75元、0.83元。公司作为上海零售行业的领导者，在“购物中心+奥特莱斯”等新业态上运营能力突出，且公司自有物业占比高(约161万平方米)，资产重估价值在20元以上，给予公司2013年13倍PE，目标价8.8元，首次给予“推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济持续下行; 新店培育期延长; 竞争加剧导致，毛利率下滑

6-12个月目标价: 8.80元

当前股价: 6.87元

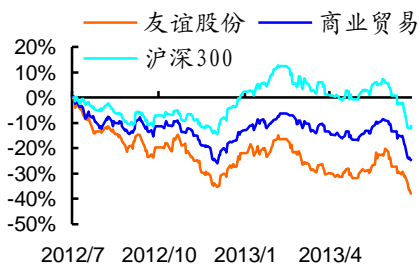
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	1979.21
总股本(百万)	1722
流通股本(百万)	1240
流通市值(亿)	85
EPS	0.22
每股净资产(元)	7.33
资产负债率	61.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
友谊股份	-19.56%	-10.55%	-20.02%
商业贸易	-17.32%	-12.67%	-12.40%
沪深300	-16.78%	-11.95%	-11.27%



相关报告

请务必阅读正文之后的免责条款部分

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	49263	52563	57605	61120
收入同比(%)	5%	7%	10%	6%
归属母公司净利润	1170	1163	1300	1433
净利润同比(%)	-16%	-1%	12%	10%
毛利率(%)	21.9%	21.5%	21.5%	21.7%
ROE(%)	9.5%	8.7%	8.8%	8.9%
每股收益(元)	0.68	0.68	0.75	0.83
P/E	10.30	10.37	9.28	8.41
P/B	0.98	0.90	0.82	0.75
EV/EBITDA	-1	-1	-1	-1

资料来源: 中投证券研究所

公司奥特莱斯业态全国扩张，优势明显。目前已开业的奥特莱斯有 4 个，分别为上海青浦奥特莱斯、杭州下沙奥特莱斯、武汉盘龙奥特莱斯、无锡奥特莱斯，目前在建的奥特莱斯项目为南京奥特莱斯，公司各奥特莱斯的基本情况如下：

表 1: 友谊股份的各奥特莱斯的基本情况

门店名称	开业时间	建筑面积(万平方米)	权益比例(%)	物业形式
上海青浦奥特莱斯	2006.4	12	100%	自有物业
杭州下沙奥特莱斯	2010.6	7.5		委托管理
武汉盘龙奥特莱斯	2012.1	9.2		委托管理
无锡奥特莱斯	2013.6	15	100%	自有
南京奥特莱斯	预计 2015	14	75%	自有
合计		57.7		

资料来源：公司公告、中投证券研究总部

表 2: 友谊股份 2013 年计划开业的项目

门店名称	预计开业时间	建筑面积(万平方米)	权益比例(%)	物业形式
无锡奥特莱斯	2013.6	15	100%	自有
世博源商业广场	2013	34.8	51%	租赁
杨浦滨江购物中心	2013	8.5	85%	自有
台州东森购物中心	2013	2.5	51%	租赁
合计		60.8		

资料来源：公司公告、中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	17956	22540	26666	30284	营业收入	49263	52563	57605	61120
现金	12648	16904	20437	23806	营业成本	38493	41264	45196	47849
应收账款	234	237	251	278	营业税金及附加	448	476	541	581
其它应收款	281	309	341	357	营业费用	7101	7553	8335	8850
预付账款	570	581	675	699	管理费用	1871	1955	2189	2323
存货	3514	3953	4415	4542	财务费用	-318	-352	-496	-614
其他	708	556	546	603	资产减值损失	18	19	15	18
非流动资产	21030	19755	19013	18546	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	747	815	750	770	投资净收益	324	494	501	440
固定资产	11317	10677	9886	9011	营业利润	1974	2140	2325	2554
无形资产	2346	2878	3050	3237	营业外收入	187	169	179	178
其他	6620	5386	5328	5527	营业外支出	30	62	57	50
资产总计	38986	42295	45679	48830	利润总额	2131	2247	2446	2682
流动负债	23084	24860	26454	27606	所得税	595	596	657	722
短期借款	1331	1315	1323	1319	净利润	1536	1651	1790	1960
应付账款	5626	6342	6874	7208	少数股东损益	366	488	490	527
其他	16127	17203	18256	19078	归属母公司净利润	1170	1163	1300	1433
非流动负债	767	649	650	689	EBITDA	2798	2955	3014	3135
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.68	0.75	0.83
其他	767	649	650	689					
负债合计	23851	25509	27104	28294					
少数股东权益	2877	3365	3855	4382	主要财务比率				
股本	1722	1722	1722	1722	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	4988	4988	4988	4988	成长能力				
留存收益	5538	6701	8001	9434	营业收入	4.8%	6.7%	9.6%	6.1%
归属母公司股东权益	12258	13421	14720	16154	营业利润	-21.6%	8.4%	8.6%	9.8%
负债和股东权益	38986	42295	45679	48830	归属于母公司净利润	-15.9%	-0.6%	11.8%	10.3%
					获利能力				
					毛利率	21.9%	21.5%	21.5%	21.7%
					净利率	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
					ROE	9.5%	8.7%	8.8%	8.9%
					ROIC	-127.2	-49.3%	-30.0%	-23.2%
					偿债能力				
					资产负债率	61.2%	60.3%	59.3%	57.9%
					净负债比率	5.58%	5.16%	4.88%	4.66%
					流动比率	0.78	0.91	1.01	1.10
					速动比率	0.62	0.75	0.84	0.93
					营运能力				
					总资产周转率	1.30	1.29	1.31	1.29
					应收账款周转率	222	209	220	216
					应付账款周转率	6.81	6.90	6.84	6.80
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.68	0.75	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.24	1.70	1.67
					每股净资产(最新摊薄)	7.12	7.79	8.55	9.38
					估值比率				
					P/E	10.30	10.37	9.28	8.41
					P/B	0.98	0.90	0.82	0.75
					EV/EBITDA	-1	-1	-1	-1

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

樊俊豪: 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士, 通过 CFA 二级考试, 1 年基金行业从业经验, 曾任职于广发基金金融工程部, 2011 年加盟中投证券。**2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。**

重点覆盖公司: 海宁皮城、永辉超市、苏宁电器、海印股份、文峰股份、大连友谊、小商品城、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机、红旗连锁、轻纺城、华联股份、物产中大、新华都、天音控股、中百集团、人人乐、中顺洁柔等。

徐晓芳: 中投证券百货零售、金银珠宝钟表分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士。3 年机构销售, 2 年行业研究经验。**2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。**

重点覆盖公司: 欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、老凤祥、东方金钰、豫园商城、飞亚达 A、千足珍珠等。

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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434