

零售行业

友好集团（600778）

公司点评报告

评级：

收盘价 9.32 元

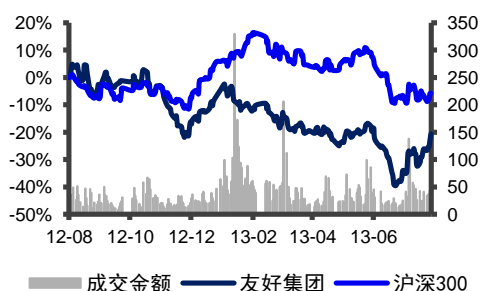
目标价

地产贡献九成净利，零售主业依然承压

基本数据

52周内最高价（元）	12.55
52周内最低价（元）	6.76
市净率	1.82
总股本（亿股）	3.11
流通A股（亿股）	
流通B股或H股（亿股）	
总市值（亿元）	29.03
流通A股市值（亿元）	28.84
流通B股或H股市值	

相对股价表现



事件：

公司发布 2013 年中报，报告期内，公司实现营业收入 50.61 亿元，同比增长 124.62%；实现归属于母公司的净利润 2.62 亿元，较上年同期增长 317.45%；实现扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润 2.59 亿元，同比增长 340.13%。EPS 为 0.84 元。

点评：

❖ 按业务分拆来看：地产贡献公司约90%的盈利

与2012年类似，2013年1-6月份，公司绝大部分盈利构成是房地产业务。报告期内，汇友房地产公司（友好持有50%）实现收入21.28亿元、净利润4.67亿元，为公司贡献权益净利2.34亿元，占到公司全部净利的89.14%。商业零售主业收入26.9亿元，较上年同期增长31.43%；营业成本22.48亿元，同比增长32.31%；三项费用4.55亿元，同比增长45.96%；我们估计，公司零售主业上半年实现净利润约在3000万左右。

❖ 展望下半年：同店增速趋缓、外延扩张不减，零售主业依然承压明显

上半年来看，公司商业主业增长主要源于新店或次新店的拉动，老店贡献有限，1-7月份扣除新店因素公司老店收入增速约13%-14%，且与前4个月相比，5-7月份增速已明显放缓，显示了行业大环境趋于恶化及公司零售主业面临经营压力依旧很大。

与此同时，公司并未因为行业的整体不景气而放缓外延扩张的速度。2012年公司累计新开了奎屯店、长春路店、中环路店、友好金盛及伊犁店II期；13年上半年，公司继续保持积极扩张态势，开店步伐并未放缓：1）租赁昌吉和谐国际广场（66314平米）和阿克苏库车项目（33580平米）；2）继续推进阿克苏店、佳雨i城卖场和“昊元上品”项目；3）推进乌市红光山友好商业综合体项目。此外，五家渠店和伊犁铜锣湾地下商业街项目也陆续签约，成为公司新的储备门店。根据公司计划，今年下半年将要开设的门店有阿克苏店（预计9月底）和西山路店（争取10月份后）；而2014年有望开设的新店除了“昊元上品”外，还包括博乐店、昌吉店和库车店等，但具体时间取决于门店物业交付情况。

我们认为，在整个行业出现困境的背景下，公司零售主业正面临着同店增长乏力、外延扩张提速的双重考验。基于行业并未出现趋势性改善的基本判断，我们认为，公司当前积极开店的举措具有一定风险，至少在短期内将显著制约其本身盈利的充分释放。

依然看好公司中长期的发展空间和投资价值

公司作为目前新疆地区规模最大的百货零售商，在区域内具备着无可争议的影响力和议价力。公司在乌市百货市场已经做得十分充分，“天百”、“友好”都是当地

李顶峰

零售行业分析师
S0120511030002
8621-68761616-8316
lixif@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

较为有名的“金字招牌”，在居民中建立起了良好的口碑；公司目前的基本战略是通过积极布局地级城市来巩固其在新疆大区的市场地位。我们认为，房地产仅是公司短期缓解资金压力的一个过渡，从中长期来看，其核心主业依然将回归至零售上来，依然坚定看好公司未来的成长空间。

❖ **盈利预测：**

预计2013-14年公司EPS分别为1.25元和1.13元，其中2013年地产贡献EPS为1.09元，零售主业EPS为0.16元。给予“增持”评级。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性-Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为-10%+10%

减持-Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

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已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。