



2013年8月27日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

A 股目标价(元) 9

B 股目标价(美元) 1.3

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/8/26)	7.76
上证综合指数(2012/8/26)	2096.47
股价 12 个月高/低	9.39/6.53
总发行股数(百万)	1722.50
A 股数(百万)	1240.38
A 市值(亿元)	133.67
主要股东	百联集团有限公司(43.50%)
每股净值(元)	7.03
股价/账面净值	1.10
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	15.6 -7.8 -12.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-5-2	7.51	买入
2013-5-20	8.05	持有

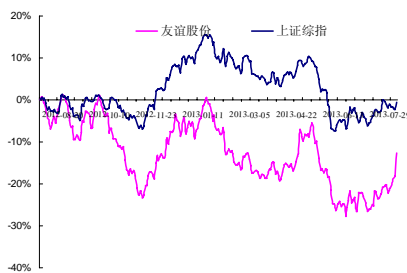
产品组合

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 (600827/900923. SH) BUY (买入)

百货利润基本持平, 超市利润下滑趋势放缓

结论与建议:

公司上半年净利润同比下降 8.9%, 主要是联华超市净利下降 4 成的拖累, 百货业务利润和去年基本持平, 超市业务虽然同比下降, 但是环比有明显改善。鉴于公司主要的拖累因素联华超市下滑趋势有所缓和, 目前股息率较高, 现金和地产资产有较大安全边界, 且股价前期下跌反映了大部分的利空因素, 上调公司至买入评级。

■ **经营情况:** 公司 2013 上半年实现营收 272.15 亿元, YOY 增长 6.76%, 实现净利润 7.4 亿元, YOY 减少 8.9%。2 季度单季实现营收 118.42 亿元, YOY 增长 8.24%, 净利润 3.6 亿元, YOY 减少 4%。上半年公司毛利下降了 0.62 个百分点至 21.36%, 期间费用率下降了 0.15 个百分点至 16.26%, 费用控制得力。

■ **百货业务: 经营情况:** 上半年实现营收 91.47 亿元, YOY 增长 8.67%; 毛利率减少了 1.4 个百分点至 16.84%, 百货业务净利润和去年基本持平, 公司在上海郊区的门店增长较快, 市区门店基本持平或同比小幅下降。
门店情况: 上半年台州百联东森购物中心和无锡百联奥特莱斯广场分别于 5 月 18 日和 6 月 29 日开业, 完成杨浦滨江购物中心, 新增门店 3 家。年内还有世博 2 期店将要开业, 并完成武汉奥特莱斯 51% 股权的收购。未来的储备项目方面有南京奥特莱斯和川沙购物中心等在 2014 年前后开业, 近几年没年新增门店在 5 家左右。

■ **超市业务: 经营情况:** 联华超市上半年营收 156 亿元, 同比增长 7%, 门店销售增长 3.72%; 毛利率达 14.18%, 同比增长 0.38 个百分点; 净利润 1.91 亿元, YOY 下降 42.5%, 利润下降主要是人力和租金成本提高所致。2 季度单季营收 62.5 亿元, 同比增长 9%; 净利润 0.98 亿元, YOY 下降 36.6%。截至上半年公司共拥有门店 4637 家, 相比 2012 年减少 61 家, 预计标超仍然是关店的主力。**总结:** 虽然 2013 上半年利润降幅达 4 成, 但是环比 2012 下半年仅 800 万元的净利润来说, 下降的趋势有明显改善, 预计全年利润 3 亿元, 同比仅下降约 10%。

■ **盈利预测:** 预计 2013 和 2014 年公司实现净利润 11.33 和 12.4 亿元, YoY 减少 3.2% 和增长 9.5%, EPS 分别为 0.66 元、0.72 元, A 股 P/E 为 11.8 倍和 10.8 倍, B 股 P/E 为 10.4 倍和 9.5 倍。鉴于公司主要的拖累因素联华超市下滑趋势有所缓和, 目前股息率较高, 现金和地产资产有较大安全边界, 且股价前期下跌反映了大部分的利空因素, 上调公司至买入评级。

..... 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	1133	1240
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	-3.21%	9.47%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.481	0.604	0.808	0.680	0.658	0.720
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	-3.21%	9.47%
A 股市盈率 (P/E)		16.1	12.8	9.6	11.4	11.8	10.8
B 股市盈率 (P/E)		14.2	11.3	8.4	10.0	10.4	9.5
股利 (DPS)	X	0.05	0.2	0.25	0.25	0.3	0.3
A 股息率 (Yield)	RMB 元	0.64%	2.58%	3.22%	3.22%	3.87%	3.87%
B 股息率 (Yield)	%	0.73%	2.93%	3.66%	3.66%	4.40%	4.40%



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	52,889	58,178
经营成本	30,759	33,946	36,348	38,493	41,561	45,786
主营业务利润	8,864	9,573	10,215	10,322	10,830	11,822
销售费用	5,602	6,189	6,715	7,101	7,584	8,436
管理费用	1,649	1,767	1,831	1,871	2,018	2,094
财务费用	40	4	-172	-318	-332	-378
投资收益	85	475	684	324	317	320
营业利润	1,598	2,056	2,518	1,974	1,848	1,990
补贴收入	95	138	181	187	190	150
税前利润	1,550	2,117	2,619	2,131	1,961	2,120
所得税	407	509	672	595	511	530
少数股东损益	314	568	555	366	317	350
净利润	828	1,040	1,392	1,170	1,133	1,240

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	21,832	23,868
长期负债合计	965	616	534	767	691	725
负债合计	21,344	23,665	23,256	23,851	22,522	24,594
股东权益合计	12,561	12,348	13,634	15,135	15,837	16,561
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。此份报告内容之资料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。