



主业持续遭遇冲击

——广州友谊(000987)中报点评——

中性

投资看点:

- **业绩总结:** 2013年上半年,公司实现营业收入21.31亿元,同比下滑0.47%;实现利润总额2.28亿元,同比下滑11.06%;实现归属于母公司所有者的净利润1.67亿元,同比下滑12.68%;实现基本每股收益0.47元。
- **主业依然遭遇较大冲击。**在消费持续不振以及政府大力倡导“节俭”作风影响下,公司主营的高档商品延续了2012年以来的低迷态势,继续遭遇冲击。上半年,在一季度业绩出现下滑之后,公司便对经营做出部分调整,力图以让利方式确保市场份额,从上半年营业收入下滑0.47%来推测,我们认为由于二季度对于百货业来说属于传统淡季,而公司在二季度营业收入同比基本持平,说明调整策略还是起到了一定效果。
- **次新门店成公司收入增量重要来源。**我们依然重点关注公司次新门店珠江新城国金店和佛山门店。两大门店目前依然处于培育中,对公司利润将形成一定牵制。其中,国金门店由于销售产品原因,毛利率相对较低(低于公司综合毛利率水平),租金为7655万元每年,2012年门店实现销售收入5亿元;佛山门店由于所处地理位置极佳,竞争相对缓和,未来发展态势较好,公司坚定看好。我们认为两大门店年内实现盈亏平衡难度较大,但对公司收入将带来增量贡献,或将决定公司全年收入增速。
- **理财收益增长较快。**今年以来公司在严格控制风险前提下继续投资银行理财产品,上半年公司实现理财收益973万元,超出了我们的预计范围。我们认为,在当前行业扩张前景不甚乐观的情况下,公司采取谨慎的扩张策略,预计资本支出压力不大,后期公司依然会用闲置资金进行理财。
- **投资建议:**我们依然认为受制于外围消费的持续低迷和网购冲击,外加广东地区商业竞争激烈,公司所面临的外部环境不容乐观。如果宏观经济持续不振,公司业绩难以取得实质性改善。而国金店和佛山店能否顺利渡过培育期将直接影响外延增量对公司业绩贡献。预计2013到2015年公司EPS为1.07元、1.12元、1.18元,按照当前股价分别对应8.66倍、8.28倍、7.86倍PE,维持“中性”评级。
- **风险提示:**新开门店亏损严重;广东经济持续低迷,消费持续不振。

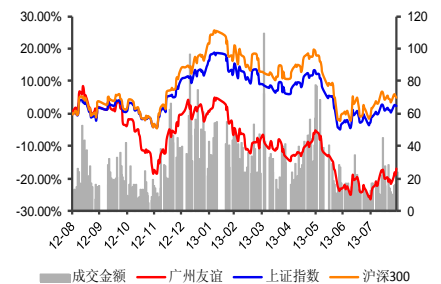
分析师

李辉
 执业证号: S1250511010001
 电话: 010-57631229
 邮箱: lihui@swsc.com.cn

研究助理

刘正
 电话: 023-63810475
 邮箱: liuzh@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(万股)	35896
流通A股(万股)	35859
52周内股价区间(元)	8.04-12.79
总市值(亿元)	33.28
总资产(亿元)	33.17
每股净资产(元)	5.43
当前价(元)	9.27

表：利润预测（单位：百万元）

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	4460.54	4549.75	4777.24	5016.10
营业总成本	3992.68	4029.83	4225.58	4436.86
营业成本	3455.52	3486.62	3633.06	3814.71
营业税金及附加	54.16	55.36	58.68	61.62
销售费用	415.26	408.32	445.07	467.32
管理费用	109.51	109.32	119.16	125.12
财务费用	(41.99)	(30.00)	(30.60)	(32.13)
资产减值损失	0.22	0.21	0.21	0.22
营业利润	511.06	519.92	551.66	579.24
加：营业外收入	8.10	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	1.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	517.17	519.92	551.66	579.24
减：所得税	135.64	136.01	148.25	155.66
净利润	381.53	383.91	403.41	423.58
减：少数股东损益	(0.09)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	381.62	383.91	403.41	423.58
基本每股收益(元)	1.06	1.07	1.12	1.18

数据来源：西南证券研究发展中心



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
 增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
 中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
 回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

行业评级

强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
 跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
 弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编: 100033
 电话: (010) 57631234
 邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监/宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	首席分析师/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	何治力	hzh@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	李晓迪	lxd@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业			