

2013年10月31日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

A股目标价(元) 11

B股目标价(美元) 1.5

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A股价(2013/10/30)	9.76
上证综合指(2013/10/30)	2160.46
股价12个月高/低	11.84/6.53
总发行股数(百万)	1722.50
A股数(百万)	1240.38
A市值(亿元)	168.12
主要股东	百联集团有限公司(43.50%)
每股净值(元)	7.57
股价/账面净值	1.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.8 46.3 9.1

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
2013-8-26	7.76	买入

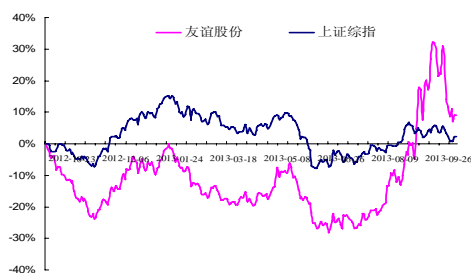
产品组合

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 (600827&900923. SH) BUY (买入)

超市下滑百货持平, 未来寄望国企改革

结论与建议:

公司2013年1-3Q净利润同比下降8.7%，主要是联华超市净利下降近5成的拖累，百货业务利润和去年基本持平。2013年底开始联华超市利润的基期较低，预计对公司利润的拖累有所缓和。目前股息率较高，现金和地产资产有较大安全边界，上海推动的国有企业改革有望为公司未来增长提供支援，维持公司买入评级。

■ **经营情况:** 公司2013年1-3Q实现营收389.7亿元，YOY增长5.8%，实现净利润9.1亿元，YOY减少8.7%。3Q实现营收117.6亿元，YOY增长3.6%，净利润1.7亿元，YOY减少7.8%。1-3Q公司毛利下降了0.45个百分点至21.67%，期间费用率下降了0.06个百分点至17.18%，费用控制得力。

■ **百货业务:** 经营情况: 1-3Q实现营收约120亿元，YOY增长7%；毛利率减少了0.8个百分点至24%，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: 1-3Q公司新开台州百联东森购物中心和无锡百联奥特莱斯广场，完成杨浦滨江购物中心和武汉奥特莱斯51%股权的收购工作，新增门店4家。未来的储备项目方面：世博2期店、南京奥特莱斯和川沙购物中心等在2014年前后开业，近几年每年新增门店在5家左右。

■ **超市业务:** 经营情况: 联华超市1-3Q营收250.9亿元，YOY增长1.26%；毛利率达20.35%，YOY下降0.25个百分点；净利润1.86亿元，YOY下降48%，毛利下降和人力和租金成本提高，共同造成利润衰退。3季度单季营收94.8亿元，同比增长1.26%，亏损500万元，低于去年同期的盈利2800万元。总结: 由于华东地区零售业竞争压力较大，且近期人力和租金成本提高较快，联华超市利润维持下行态势。鉴于2012年4Q公司亏损1630万元基数较低，2013年利润较低，未来有望有所企稳。

■ **盈利预测:** 预计2013和2014年公司实现净利润11.17和12.31亿元，YoY减少4.5%和增长10.1%，EPS分别为0.65元、0.72元，A股P/E为15倍和13.7倍，B股P/E为11.7和10.6倍。目前股息率较高，现金和地产资产有较大安全边界，上海推动的国有企业改革有望为提高公司经营效率，维持公司买入评级。

..... 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	1117	1231
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	-4.52%	10.14%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.481	0.604	0.808	0.680	0.649	0.715
同比增减	%		25.63%	33.80%	-15.91%	-4.52%	10.14%
A股市盈率(P/E)		20.3	16.2	12.1	14.4	15.0	13.7
B股市盈率(P/E)		15.8	12.6	9.4	11.2	11.7	10.6
股利 (DPS)	X	0.05	0.2	0.25	0.25	0.3	0.3
A股息率 (Yield)	RMB元	0.51%	2.05%	2.56%	2.56%	3.07%	3.07%
B股息率 (Yield)	%	0.66%	2.63%	3.29%	3.29%	3.95%	3.95%

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	52,392	57,632
经营成本	30,759	33,946	36,348	38,493	41,129	45,356
主营业务利润	8,864	9,573	10,215	10,322	10,768	11,711
销售费用	5,602	6,189	6,715	7,101	7,568	8,357
管理费用	1,649	1,767	1,831	1,871	1,961	2,075
财务费用	40	4	-172	-318	-346	-375
投资收益	85	475	684	324	310	320
营业利润	1,598	2,056	2,518	1,974	1,867	1,974
补贴收入	95	138	181	187	172	150
税前利润	1,550	2,117	2,619	2,131	1,983	2,104
所得税	407	509	672	595	563	526
少数股东损益	314	568	555	366	302	347
净利润	828	1,040	1,392	1,170	1,117	1,231

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	14,944	17,321
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	20,698	23,251
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
非流动资产合计	13,786	7,540	19,440	21,030	22,506	24,142
资产总计	33,904	36,013	36,890	38,986	42,018	45,972
流动负债合计	20,379	23,020	22,722	23,084	24,295	27,481
长期负债合计	965	616	534	767	1,074	1,128
负债合计	21,344	23,665	23,256	23,851	25,370	28,609
股东权益合计	12,561	12,348	13,634	15,135	16,648	17,363
负债和股东权益总计	33,905	36,013	36,890	38,986	42,018	45,972

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	-1,217	-1,277
筹资活动产生的现金流量净额	-1,376	-1,105	-2,762	-740	-666	-732
现金及现金等价物净增加额	502	3,288	567	-940	2,296	2,377

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。