

单季净利下降，地产结算释放业绩

增持 维持

报告摘要:

- **三季报摘要。**友好集团10月29日下午发布2013年第三季度报告，年初至报告期末的营业收入为69.73亿元，比去年同期增加57.03%，归母净利润为3.27亿元，同比增加125.82%，扣非后的净利润为3.22亿元，同比增长129.21%，基本每股收益为1.051元，同比增长126.02%。三季度营业收入19.12亿元，同比下降12.60%，归母净利润0.65亿元，同比下降20.73%，基本每股收益0.209元。
- **前三季度收入增速较去年放缓，三季度净利润增速有极大下滑。**2013年前三季度营业收入同比增长57.03%，比去年70.91%的增长率显著下降，13年第三季度，公司营业收入同比下降12.60%，相较于去年150.13%的增速也有显著下降。此外，13年第三季度归母净利润下降了20.73%，比上半年1437.79%的增速有极大下滑。
- **毛利率和期间费用率同比上升。**13年第三季度，公司综合毛利率29.35%，比2012年同期上升0.51个百分点，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为6.77%、8.63%和1.23%，比去年同期上升1.94、0.83、0.43个百分点。期间费用率为16.64%，比2012年同期上升3.2个百分点。
- **未来仍可结算收入约46亿，可贡献上市公司净利润约5.3亿元。**公司三个住宅项目航空嘉园、马德里春天、中央郡一共约可结算收入94亿元，考虑到2012年公司已经结算27.6亿元，2013年上半年结算21.3亿元，预计未来仍可结算收入大约46亿元，按照平均地产净利率23%测算，仍可贡献净利润10.6亿元，计入上市公司的净利润约5.3亿元。结算进度上，我们预计将在2013、2014年结算完毕，则13年下半年有望结算约10亿元，贡献上市公司净利润1.15亿；14年全年可结算36亿元，贡献上市公司净利润4.14亿元。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司2013-2015年EPS分别为1.25、1.33和0.83元。其中2013和2014年地产业绩贡献较大，预计分别可以达到5.3亿元左右。维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3860.19	7909.72	9531.13	10823.5	9876.12
增长率(%)	32.36%	104.90%	20.50%	13.56%	-8.75%
归母净利润(百万)	143.11	335.16	389	415	259
增长率(%)	36.15%	134.20%	16.06%	6.68%	-37.59%
每股收益	0.46	1.08	1.25	1.33	0.83
市盈率	19.92	8.50	7.59	6.87	11.00

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

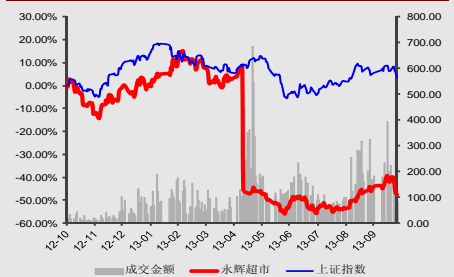
Email: chenxu@hysec.com

研究助理:

黎泉宏

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

- 地产结算致中报业绩高增长
2013-08-04
- 业绩略好于预期，但短期压力仍大
2013-05-02
- 地产增厚业绩，看好长期发展
2013-04-17
- 地产结算超预期贡献业绩高增长
2013-01-17
- 业绩微降，三季度将迎地产结算高峰
2012-08-24
- 深度报告，续篇，地产业务深度分析
2012-08-10
- 深度解读电话会议纪要
2012-07-05
- 广汇增持友好，风物长宜放眼量
2012-06-28
- 业绩增长强劲，项目储备充足
2012-04-19

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q2	2013 Q2	2013Q2 变动	2012 Q3	2013 Q3	2013Q3 变动
营业收入	1,034.25	3,231.55	2,197.30	2,187.45	1,911.79	-275.66
营业收入增速 YOY	29.62%	212.45%	182.84%	150.13%	-12.60%	-162.73%
营业成本	832.63	2,110.88	1,278.25	1,556.63	1,350.70	-205.93
综合毛利率(左)	19.49%	34.68%	15.18%	28.84%	29.35%	0.51%
综合毛利率变动幅度	-0.82%	15.18%	16.00%	8.83%	0.51%	-8.32%
营业税金及附加	13.64	212.97	199.33	90.11	85.23	-4.88
销售费用	49.14	207.68	158.54	105.85	129.52	23.67
销售费用增速	22.05%	322.61%	300.56%	131.76%	22.37%	-109.39%
管理费用	122.24	159.51	37.27	170.62	164.99	-5.63
管理费用增速	38.82%	30.48%	-8.34%	95.80%	-3.30%	-99.10%
财务费用	12.47	23.00	10.53	17.55	23.57	6.03
期间费用率	17.78%	12.07%	-5.70%	13.44%	16.64%	3.20%
销售费用率	4.75%	6.43%	1.68%	4.84%	6.77%	1.94%
管理费用率	11.82%	4.94%	-6.88%	7.80%	8.63%	0.83%
财务费用率	1.21%	0.71%	-0.49%	0.80%	1.23%	0.43%
资产减值损失	-0.84	1.03	1.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-0.80	-2.23	-1.43	-1.36	0.06	1.42
投资净收益	9.02	42.34	33.32	0.14	18.87	18.72
其中: 对联营和合营企业的 投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	13.18	556.59	543.41	245.48	176.70	-68.78
加: 营业外收入	1.73	4.02	2.28	2.64	3.84	1.20
减: 营业外支出	-0.08	1.32	1.40	0.61	1.59	0.98
其中: 非流动资产处置 净损失	0.11	0.00	-0.11	0.34	0.00	-0.34
利润总额	14.99	559.29	544.30	247.50	178.95	-68.55
减: 所得税	2.68	135.77	133.09	65.98	43.66	-22.32
净利润	12.31	423.52	411.21	181.52	135.29	-46.23
减: 少数股东损益	-2.46	203.29	205.75	99.39	70.18	-29.21
归属于母公司所有者 的净利润	14.77	220.23	205.46	82.13	65.11	-17.02
归母净利润增速	-47.12%	#####	1437.79%	496.30%	-20.73%	-517.03%
销售净利率(右)	1.43%	6.82%	5.39%	3.75%	3.41%	-0.35%

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 7年证券行业从业经验, 2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。