

市场研究部 证券研究报告

2014年4月28日

友谊股份 (600827) :

## 超市业务盈利下滑, 百货业务表现稳健

### ⑤ 2013 年度净利下滑

2013 年度, 公司实现收入 519.26 亿元, 同比增 5.41%, 归属净利润 10.36 亿元, 同比降 11.50%, 扣非后净利润 9.31 亿元, 同比降 13.70%, EPS 为 0.60 元。

### ⑤ 超市业务收入缓增, 综合收益率下降, 导致超市业务净利润大幅下滑

2013 年, 子公司联华超市实现收入 303.83 亿元, 同比增 4.82%, 而归属净利润大幅下滑 84.42%, 至 5,295 万元。2013 年末, 联华超市直营的大型综超、超市、便利店分别为 156 家、641 家、929 家, 分别较 2012 年末净减少 1 家、12 家、55 家, 门店数量净减少, 及新店培育期内销售情况不及成熟门店, 导致收入增长放缓。联华超市净利润大幅下滑, 主因是市场竞争压力大, 致使综合收益率 (含毛利及其他收益) 下滑 0.66 个百分点, 至 24.02%。2013 年内, 联华超市费用支出管控情况较好, 销售费用及管理费用占营业收入比重分别为 20.33%、2.43%, 与 2012 年基本持平。

### ⑤ 百货业务收入稳步增长, 购物中心业态表现良好

2013 年, 百货业务实现收入 170.31 亿元, 同比增 10.53%。传统百货业态中, 除第一八佰伴净利润实现 11.20% 同比增长外, 永安百货、新华联、东方商厦、友谊百货等净利润出现下滑。购物中心业态表现良好, 西郊购物中心、又一城的净利润分别实现 22.29%、28.66% 的快速增长, 友谊南方商城、中环购物广场的净利润增速也达到双位数, 2013 年开业的百联台州东森购物中心和世博源一期分别亏损 1,141 万元和 1,047 万元。奥特莱斯业态中, 青浦奥莱净利润同比增 3.69%, 达到 1.45 亿元, 2013 年开业的无锡奥莱亏损 3,854 万元, 武汉奥莱亏损 253 万元。总体来看, 占公司盈利 10% 以上的 3 个项目: 青浦奥莱、友谊南方商城、第一八佰伴均实现稳健增长, 体现了公司业态模式的合理性。

### ⑤ 投资建议及评级

我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.63 元、0.73 元、0.81 元。公司以购物中心和奥莱业态进行外延扩张, 符合行业发展趋势; 对超市门店持续进行优化调整, 费用管控得当; 公司作为上海国资的商业旗舰, 有望受惠于国资改革。给予公司“推荐”评级。

### ⑤ 风险提示

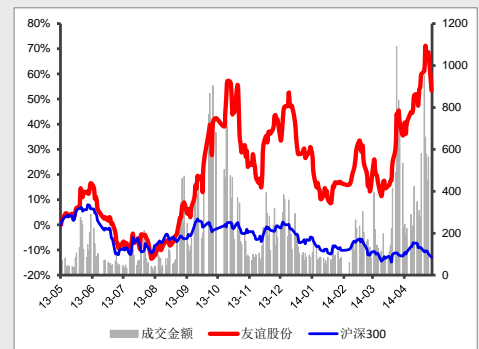
CPI 下行继续挤压超市业务毛利水平; 电商分流及区域竞争导致百货业务新店盈利不及预期。

友谊股份 (600827)

投资评级: 推荐

市场表现

截至 2014.4.28



市场数据

2014/4/28

A 股收盘价 (元)	11.57
A 股一年内最高价 (元)	13.26
A 股一年内最低价 (元)	6.31
上证指数	2,003.49
市净率	1.7
总股本 (万股)	172,250
实际流通 A 股 (万股)	124,038
限售的流通 A 股 (万股)	30,239
流通 A 股市值 (亿元)	143.5

分析师: 易华强

执业证书号: S1490513080001

电话: 010- 58565074

邮箱: yihuaqiang@hrsec.com.cn

联系人: 周悦

电话: 010- 58568159

邮箱: zhouyue@hrsec.com.cn

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	49,262.9	51,926.0	54,937.7	57,794.4	61,262.1
同比增长(+/-%)	4.8%	5.4%	5.8%	5.2%	6.0%
营业利润（百万元）	1,973.8	1,724.6	1,867.3	2,158.5	2,411.9
同比增长(+/-%)	-21.6%	-12.6%	8.3%	15.6%	11.7%
净利润（百万元）	1,536.0	1,248.0	1,422.2	1,629.2	1,809.4
同比增长(+/-%)	-21.1%	-18.7%	14.0%	14.6%	11.1%
每股收益（元）	0.68	0.60	0.63	0.73	0.81
PE	18.74	21.17	20.05	17.50	15.76
PB	1.79	1.70	1.61	1.52	1.43

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>17,956.1</b>	<b>18,890.0</b>	<b>21,001.9</b>	<b>23,252.1</b>	<b>25,640.5</b>
现金	12,647.9	13,172.5	14,623.3	16,555.3	18,459.9
交易性投资	0.0	140.0	140.0	140.0	140.0
应收票据	0.8	0.4	3.3	1.6	2.0
应收款项	234.4	241.6	242.4	266.3	279.2
其他应收款	281.0	156.2	271.8	262.4	254.7
存货	3,514.4	3,799.6	4,189.6	4,262.9	4,551.7
其他	1,277.7	1,379.7	1,531.5	1,763.7	1,953.0
<b>非流动资产</b>	<b>21,029.8</b>	<b>21,950.7</b>	<b>21,647.0</b>	<b>21,376.9</b>	<b>21,082.6</b>
长期股权投资	747.0	961.7	961.7	961.7	961.7
固定资产	11,316.8	11,425.4	11,745.7	11,793.7	11,700.9
无形资产	2,346.4	2,311.6	2,232.3	2,145.1	2,035.1
其他	6,619.7	7,252.1	6,707.2	6,476.5	6,384.9
<b>资产总计</b>	<b>38,985.9</b>	<b>40,840.7</b>	<b>42,648.8</b>	<b>44,629.0</b>	<b>46,723.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>23,083.5</b>	<b>23,938.7</b>	<b>24,729.5</b>	<b>25,513.0</b>	<b>26,280.4</b>
短期负债	1,331.0	721.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	5,625.6	5,977.2	6,479.8	6,705.3	7,119.1
预收账款	11,771.6	6,401.1	10,993.0	10,833.1	10,431.2
其他	4,355.3	10,839.4	7,256.7	7,974.6	8,730.1
<b>长期负债</b>	<b>767.4</b>	<b>939.9</b>	<b>928.4</b>	<b>934.4</b>	<b>938.6</b>
长期借款	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0
其他	767.4	839.9	828.5	834.4	838.7
<b>负债合计</b>	<b>23,851.0</b>	<b>24,878.6</b>	<b>25,657.9</b>	<b>26,447.4</b>	<b>27,219.0</b>
股本	1,722.5	1,722.5	1,722.5	1,722.5	1,722.5
资本公积金	4,988.0	5,137.7	5,137.7	5,137.7	5,137.7
留存收益	5,538.1	6,057.1	6,768.0	7,582.3	8,486.7
少数股东权益	2,877.2	3,034.2	3,362.8	3,739.2	4,157.2
母公司所有者权益	12,257.8	12,928.0	13,628.1	14,442.5	15,346.9
<b>负债及权益合计</b>	<b>38,985.9</b>	<b>40,840.7</b>	<b>42,648.8</b>	<b>44,629.0</b>	<b>46,723.1</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,653.0</b>	<b>3,798.1</b>	<b>2,723.0</b>	<b>2,398.9</b>	<b>2,351.0</b>
净利润	1,536.0	1,248.0	1,422.2	1,629.2	1,809.4
折旧摊销	<b>1,142.2</b>	<b>1,124.7</b>	<b>1,292.6</b>	<b>1,200.6</b>	<b>1,234.3</b>
财务费用	106.9	119.0	-485.7	-572.7	-653.3

投资收益	-319.8	-223.3	-283.2	-262.9	-273.1
营运资金变动	-774.5	1,577.1	856.5	461.7	276.6
其他	-37.8	-47.4	-79.3	-57.0	-42.9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,871.8</b>	<b>-1,071.6</b>	<b>-642.8</b>	<b>-607.1</b>	<b>-616.9</b>
资本支出	-532.7	-1,450.9	-926.0	-870.0	-890.0
其他投资	-1,339.1	379.3	283.2	262.9	273.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>253.3</b>	<b>-742.2</b>	<b>-629.4</b>	<b>140.2</b>	<b>170.6</b>
借款变动	31.1	-510.0	-721.0	0.0	0.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	534.7	149.6	0.0	0.0	0.0
股利分配	-430.6	-516.7	-382.8	-438.5	-487.0
其他	118.1	135.0	474.3	578.7	657.6

**利润表**

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	49,262.9	51,926.0	54,937.7	57,794.4	61,262.1
营业成本	38,493.0	40,817.4	43,290.9	45,484.2	48,152.0
营业税金及附加	448.1	487.3	514.5	536.4	572.4
营业费用	7,101.1	7,444.8	7,911.0	8,264.6	8,760.5
管理费用	1,870.5	1,986.6	2,142.6	2,196.2	2,297.3
财务费用	-318.2	-337.4	-485.7	-572.7	-653.3
资产减值损失	18.3	45.3	-19.6	-9.8	-5.6
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	323.8	242.7	283.2	262.9	273.1
<b>营业利润</b>	<b>1,973.8</b>	<b>1,724.6</b>	<b>1,867.3</b>	<b>2,158.5</b>	<b>2,411.9</b>
营业外收入	187.0	249.5	205.8	205.8	205.8
营业外支出	30.0	109.4	73.2	73.2	73.2
<b>利润总额</b>	<b>2,130.8</b>	<b>1,864.7</b>	<b>1,999.9</b>	<b>2,291.1</b>	<b>2,544.5</b>
所得税	594.9	616.8	577.8	661.9	735.1
<b>净利润</b>	<b>1,536.0</b>	<b>1,248.0</b>	<b>1,422.2</b>	<b>1,629.2</b>	<b>1,809.4</b>
少数股东权益	365.6	212.2	328.6	376.4	418.0
归属母公司所有者净利润	1,170.4	1,035.8	1,093.6	1,252.8	1,391.4
EPS (元)	0.68	0.60	0.63	0.73	0.81

**主要财务比率**

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	4.8%	5.4%	5.8%	5.2%	6.0%

营业利润	-21.6%	-12.6%	8.3%	15.6%	11.7%
净利润	-21.1%	-18.7%	14.0%	14.6%	11.1%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	21.9%	21.4%	21.2%	21.3%	21.4%
净利率	3.1%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%
ROE	9.5%	8.0%	8.0%	8.7%	9.1%
ROIC	11.0%	9.1%	8.9%	9.4%	9.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	61.2%	60.9%	60.2%	59.3%	58.3%
流动比率	0.78	0.79	0.85	0.91	0.98
速动比率	0.61	0.61	0.66	0.72	0.77
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.26	1.27	1.29	1.29	1.31
存货周转率	10.95	10.74	10.33	10.67	10.58
应收账款周转率	209.49	214.56	223.57	215.72	217.88
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.68	0.60	0.63	0.73	0.81
每股经营现金	0.97	2.23	1.58	1.39	1.36
每股净资产	7.12	7.51	7.91	8.38	8.91
每股股利	0.25	0.30	0.22	0.22	0.22
<b>估值比率</b>					
PE	17.03	19.24	18.22	15.91	14.32
PB	1.63	1.54	1.46	1.38	1.30

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

易华强，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)