



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融:多元金融

魏涛, CPA\*

(8610)66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

郭晓露

(8610)66229361

xiaolu.guobj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001

\*刘嘉玮为本报告重要贡献者

# 广州友谊 2015 年报点评: 内需增长乏力, 营收净利润 双双下滑

广州友谊(000987.CH/人民币 24.90,买入)公布 2015 年年报, 15 年营业收入 28.04 亿元, 同比下降 16.60%; 归母净利润 2.29 亿元, 同比下降 12.80%。基本每股收益 0.64 元, 同比下降 12.33%; 加权平均净资产收益率 10.56%, 同比下降 1.76 个百分点。公司利润分配预案为, 以 2016 年 3 月 28 日总股本 1,482,553,609 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金 2 元(含税), 并派送红股 5 股。

## 【中银证券非银观点】

**15 年公司营收和净利润双双下滑。**在经济增速放缓, 内需增长乏力的大环境下, 零售行业, 特别是高端消费品零售行业受到冲击较大。加之网购模式流行, 进一步挤压了传统百货零售行业的空间。公司也很难独善其身, 15 年营收和净利润降幅均超过 10%。

**15 年公司四个季度的营收和净利润呈现 U 型反转态势。**四个季度的营收分别为 7.57 亿、6.45 亿、6.23 亿和 7.79 亿, 在 2、3 季度的持续低迷后, 公司百货业务第四季度借圣诞、新年双节出现转机。公司通过线上线下销售联动, 配合一些特色营销活动的开展, 助力经营业绩大幅回暖。16 年 1 季度销售业绩有望借春节购物热潮进一步提升。

**15 年公司归母净利润 2.29 亿元, 扣非后净利润为 1.97 亿元。**非经常性收益 0.32 亿元主要来源于金融理财产品的投资收益 (0.60 亿元); 损失 (0.18 亿元) 主要来源于公司佛山商店诉讼案支付的赔偿金。

**本次公司收购越秀金控增发的股份已于 3 月 28 日上市。**收购越秀金控后, 公司将转型成为纯控股公司, 从传统的“商业+物业”经营模式整体转型为“金融+”模式, 商贸服务和金融高度整合, 优势互补。越秀金控将为公司新型经营战略构建多层次的可持续的业务模式和盈利模式, 助力公司快速发展。16 年公司营收和净利润有望大幅提升。

**公司本次利润分配预案为 10 送 5, 同时派发现金 2 元(含税), 共计分配利润 10.38 亿元。**本次利润分配向市场释放出积极信号, 对股价有一定的支撑作用。

## 【投资建议】

公司收购越秀金控完成后, 作为广州市重点打造的金控平台, 未来资产注入预期强烈, 未来估值还有较大的提升空间。同时, 伴随广东省国企改革加速推进, 公司也有望受益于国企改革主题投资机会。我们维持对公司的**买入**评级, 建议投资者继续重点关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2014 年	2015 年	同比(%)
营业收入	33.63	28.04	(16.60)
归属于上市公司股东的净利润	2.63	2.29	(12.80)
基本每股收益(元/股)	0.73	0.64	(12.33)
净资产收益率(%)	12.32	10.56	减少 1.76 个百分点
总资产	34.45	33.18	(3.68)
归属于上市公司股东的净资产	21.74	22.23	2.28

资料来源: 公司数据, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371