

业态调整导致亏损持续，体系升级仍待检验

核心观点：

1. 事件摘要

公司于2017年8月9日晚发布2017年半年度业绩报告，2017年上半年公司实现营业收入28.17亿元，较上年同期减少4.48%；实现归属于上市公司股东的合并净利润-1.95亿元，较上年同期减少108.24%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润-2.05亿元，较上年同期减少108.77%。经营活动产生的现金流量净额为0.58亿元，较上年同期增加139.99%。

2. 我们的分析与判断

(一) 二季度营收继续减少，关店损失导致亏损持续

报告期内，公司上半年整体表现低于预期，分季度看，一、二季度营收分别为15.02亿元和13.15亿元，同比减少7.31%和1.03%，净利润分别为-0.13亿元和-1.78亿元，同比减少587.81%和82.63%。2017H1整体实现营业收入28.17亿元，较上年同期下降4.48%；实现营业利润-1.85亿元，较上年同期增亏0.86亿元；实现归属于上市公司股东的净利润-1.95亿元，较上年同期增亏1.02亿元。其主要原因是本报告期公司关闭了部分持续亏损、扭亏无望的门店，产生关店损失约1.22亿元，此番大规模的店面调整带来5.43亿管理费用，尤其是二季度管理费用较上年同期增长了32.44%，对整体净利润的下滑产生较大影响。

(二) 降本增效初见成果，运营效率有所提升

报告期内，公司以“精简高效”为原则进行了全面预算管理和成本控制。比如，通过调整了工作人员年龄结构、安排部分职工提前内退来精简人工成本，通过公司对部分增长乏力、扭亏无望的门店予以关闭以切实减轻公司运营压力；同时，为降低经营风险，公司对博乐友好时尚购物中心等项目进行调整，通过缩减租赁面积、降低租金单价的方式优化合作条件，缩短项目培育期。

因此，虽然整体净利润较上年同期增亏，但在剔除关店损失因素后，公司实现总体费用支出较年初预算减少3%，销售费用（1.80亿元，同比下降20%）和财务费用（0.71亿元，同比无变化）均得到有效控制，净利润较上年同期减亏约0.18亿元。2017H1实现销售毛利率为22.55%，同比增长0.26个百分点，一、二季度毛利率分别达到22.80%和22.27%，运营效率有所提升。

友好集团（600778.SH）

中性 评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

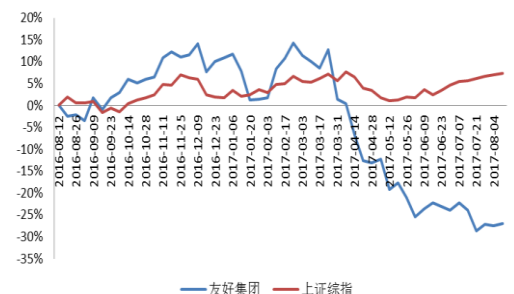
执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：刘雨诗

对本报告的编制提供信息。

行业数据

时间 2017.08.09



相关研究

《2017年行业深度专题报告——看好黄金珠宝行业未来发展，关注智能珠宝投资机会 2017年4月19日》

《2017年行业中期策略报告——消费升级全面驱动零售产业新发展 2017年5月31日》

《2017年百货行业深度报告——经济换挡，价值重塑 2017年7月21日》

(三) 推进品牌优化和业态调整，升级“人货场”

报告期内，公司持续对门店品类品牌持续进行调整优化，各门店百货业态共引进品牌 200 余个，其中重点品牌 40 个、独有品牌 10 余个，结合主力消费群体多元化、个性化的消费需求，对滞销、老化品牌进行调整或淘汰，持续提升品牌、货品与门店定位的匹配程度。在保证体验式业态品质的前提下，努力扩大体验式业态占比，上半年各门店累计引进餐饮休闲、儿童游乐、美容健身、文化教育等多业态品牌 20 余个，通过扩大体验式业态占比提升卖场聚客能力。

此番大规模的业态调整带来双重效应，一方面，公司已有成熟门店利润较上年同期增加，部分新拓门店减亏明显；另一方面，大力度的门店和业态整改也产生较大的培育和调整成本，在营收下降的情况下管理费用率同比增长 3.75 个百分点，成为上半年净利润大幅缩水的重要因素。

3. 投资建议

我们认为，虽然公司采取了调整业态结构、降费提效、源头自采优化供应链等举措有助于公司实现费用精简和业绩改善，但是主力门店业绩下滑、拓展门店培育期长等多重因素导致公司多年持续亏损。预计 2017 年整体净利润-2.23 亿，同比增长 44.26%，对应 eps -0.72 元，对应 -10.4 倍 pe。

4. 风险提示

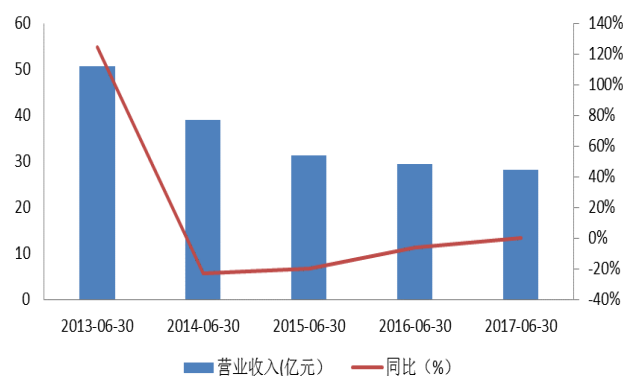
宏观经济增速不及预期，百货、超市业态整体受影响；

门店调整和业态培育带来高费用，主业经营仍面临较大成本压力

附：

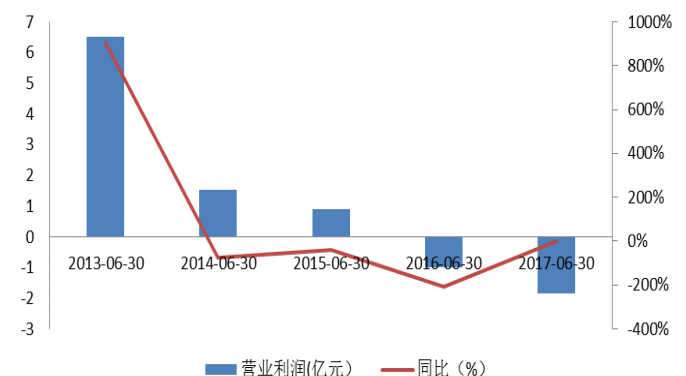
1. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1 2013-2017 年上半年营业收入及同比



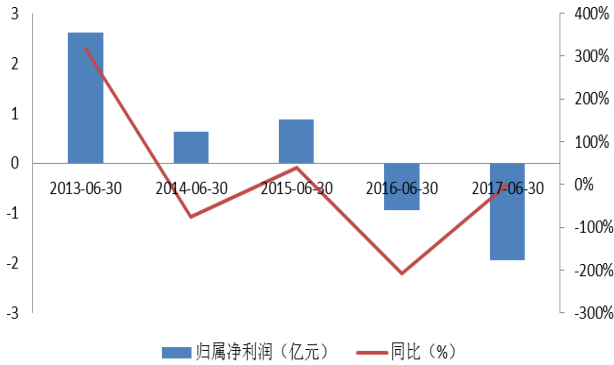
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 2 2013-2017 年上半年营业利润及同比



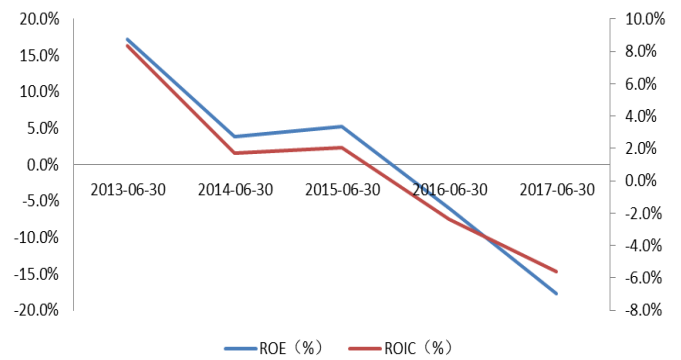
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 3. 2012-2016 年度归属净利润及同比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 4. 2012-2016 年度 ROE & ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

2. 公司分类业务状况

表 1 友好集团营业收入构成

(单位: 亿元)	2013-6-30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品:					
商业	26.90	27.02	27.06	26.73	25.79
商业-百货零售	18.53	18.09	18.10	17.47	17.13
商业-超市零售	6.78	7.49	7.69	8.22	7.70
商业-电器零售	1.43	1.15	0.95	0.78	0.67
商业-其他零售	0.15	0.30	0.32	0.25	0.28
房地产	21.28	6.34	2.09	0.02	
酒店餐饮服务	0.55	0.50	0.56	0.54	
物流服务	0.13	0.12	0.15	0.18	
旅游	0.01	0.01	0.01	0.01	
广告	0.00	0.00	0.01	0.02	
物业管理	0.02	0.00	0.01	0.01	
生物制药	0.05	0.04			
公用事业	0.72				
管道	0.01				
其他业务	0.95	5.01	1.45	2.00	2.38
按地区:					
新疆	49.62	34.00	29.89	27.48	26.13
上海	0.05	0.04	--	--	--
其他业务(地区)	0.95	5.01	1.45	2.00	2.04
合计	50.61	39.04	31.34	29.49	28.17

数据来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 2 友好集团营业成本构成

(单位: 亿元)	2013-6-30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品:					
商业	22.48	22.28	22.52	22.44	21.62
商业-百货零售	15.34	14.74	14.97	14.60	14.39

商业-超市零售	5.72	6.26	6.41	6.89	6.36
商业-电器零售	1.29	1.01	0.86	0.73	0.61
商业-其他零售	0.13	0.27	0.27	0.21	0.25
房地产	11.38	3.00	1.40	0.01	
酒店餐饮服务	0.23	0.23	0.28	0.30	
物流服务	0.07	0.07	0.08	0.11	
旅游	0.01	0.00	0.01	0.01	
广告				0.00	
物业管理	0.00	0.00	0.00	0.00	
生物制药	0.02	0.03			
公用事业	1.05				
管道	0.01				
其他业务	0.06	3.92	0.06	0.05	0.20
按地区:					
新疆	35.23	25.58	24.29	22.87	--
上海	0.02	0.03	--	--	--
其他业务(地区)	0.06	3.92	0.06	0.05	
合计	35.31	29.54	24.34	22.92	21.81

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

表 3 友好集团毛利率构成

(单位: 亿元)	2013-6-30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品:					
商业	16.41	17.53	16.79	16.04	16.19
商业-百货零售	17.19	18.53	17.31	16.42	15.99
商业-超市零售	15.67	16.32	16.64	16.19	17.42
商业-电器零售	9.95	12.01	9.35	5.81	8.89
商业-其他零售	14.77	8.94	12.77	17.04	12.13
房地产	46.53	52.72	32.83	41.36	
酒店餐饮服务	58.54	54.31	50.46	44.17	
物流服务	48.22	42.23	47.64	36.32	
旅游	35.54	34.83	20.27	28.80	
广告				82.98	
物业管理	98.66	89.05	92.80	90.61	
生物制药	51.27	18.87			
公用事业					
管道	11.69				
其他业务	94.04	21.69	96.05	97.67	91.64
按地区:					
新疆	29.01	24.75	18.75	16.80	--
上海	51.27	18.87	--	--	--
其他业务(地区)	94.04	21.69	96.05	97.67	
合计	30.25	24.35	22.32	22.29	

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

可以看出: 分产品来看, 公司的主力业务为百货、超市和电器零售。受行业整体冲击和公

司长期经营表现的影响，2017 上半年度与去年同期相比，三大主要商业业态营收均呈现下滑态势，分别减少 1.94%、6.37% 和 13.42%。但与此同时，营业成本控制初见成效，三大主要商业业态成本相比去年同期缩减 1.44%、7.75% 和 16.25%，因此，从毛利率指标看，超市和电器零售的毛利率都实现了增长。分地区来看，过去几年公司营收的主力贡献地区在新疆地区，尤其是乌鲁木齐市，地区贡献率分布未发生大的改变，公司保持在新疆地区的区域性龙头地位。未来，在国家“一带一路”战略的推动下，新疆将迎来新的发展期和居民消费升级，公司营收或有望得到改善。

3. 公司前十大股东情况跟踪

表 4 中百集团前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	持股数量变动(股)	持股比例变动(%)	股东性质
1	大商集团有限公司	60,954,530	19.57	0	0.00	A 股流通股
2	乌鲁木齐国有资产经营(集团)有限公司	17,006,672	5.46	18,940	0.01	限售流通 A 股、 A 股流通股
3	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司	14,170,000	4.55	0	0.00	A 股流通股
4	陈岳彪	2,850,000	0.91	150,000	0.04	A 股流通股
5	丁健	2,300,661	0.74	70,000	0.02	A 股流通股
6	乌鲁木齐银行股份有限公司	1,940,376	0.62			A 股流通股
7	崔桂华	1,780,146	0.57			A 股流通股
8	于维利	1,700,000	0.55	-700,000	-0.22	A 股流通股
9	中国建设银行股份有限公司-摩根士丹利华鑫多因子精选策略混合型证券投资基金	1,382,514	0.44			A 股流通股
10	米翠云	1,352,800	0.43			A 股流通股
	合计	105,437,699	33.84			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn