

零售

# 广州友谊 (000987)

买入

报告原因: 公司公告

受益奢侈品消费品市场崛起

维持评级

2010年04月28日

公司研究/公司点评

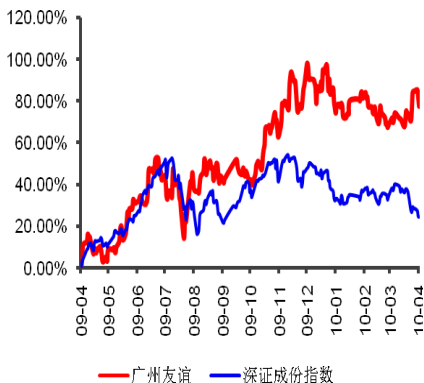
市场数据: 2010年04月27日

收盘价(元)	26.5
一年内最高/最低(元)	31.49/14.65
市净率	6.58
息率(分红/股价)	1.13%
A股流通市值(亿元)	92.69

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年03月31日

每股净资产(元)	3.93
资产负债率%	40.93
总股本/流通A股(万)	35896/35841
流通B股/H股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email: [fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

Tel: 010-82190365

MSN: [fanhuiyuan@hotmail.com](mailto:fanhuiyuan@hotmail.com)

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 公告内容

2010年一季度公司实现营业收入9.51亿元,同比增长22.86%;实现利润总额1.25亿元,同比增长18.32%;实现归属于上市公司股东的净利润9381万元,同比增长18.33%;2010年一季度公司全面摊薄每股收益为0.261元。

## 投资要点

- **公司销售增长良好。**公司2010年一季度收入增速达到22.86%,09年全年只有13%,单季度收入增速最高点出现在09年四季度的26.63%,可以看出公司一季度销售已经恢复到了较高水平。我们预计环市东店、正佳广场店和南宁店销售收入增速都在20%以上。
- **毛利率略有下滑。**一季度销售毛利率达到22.15%,比09年下降0.47个百分点。我们判断公司毛利率下滑的原因可能有促销力度较大和加强南宁店培育力度带来的毛利率损伤,但我们认为更主要的原因可能为公司09年加大了品类升级调整力度,与更多强势品牌加强合作,返点有所降低。公司的内部管理目标可能会较为看重毛利额的提升,所以投资者不必过于担心毛利率的下降。
- **费用管控能力继续增强。**一季度公司三项费用率7.88%,比09年全年下降0.91个百分点,其中销售+管理费用率为8.19%,比09年大幅下降1.49个百分点。一季度公司开始对世贸中心品牌经营进行调整,由此会带来一定费用的增加,我们认为这种背景下,三项费用率的下降是十分难得的,凸显了公司优秀的经营管理能力。
- **2010年开始进入扩张期。**我们认为有望于2010年下半年开业的世贸中心大厦基本不需要培育期,2011年将增厚公司利润。我们预计2010年有望开业的珠江新城国金店项目和2011年开业的长隆奥特莱斯和佛山店可能需要两年以上的培育期。
- **投资建议。**我们看好公司丰富的管理经验和优秀的费用管控能力和进行外延扩张的战略眼光,我们认为随着中国奢侈品消费群体的崛起,高端定位将会使公司成为零售板块内生增长弹性较大的投资品种,值得投资

者长期关注。我们维持对公司 2010 年—2012 年 EPS 分别为 0.96 元、1.31 元和 1.61 元的预测，对应动态 PE 分别为 28 倍、20 倍和 16 倍，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	2,291	2,620	2,959	3,643	4,964	6,109
减：营业成本	1,737	1,990	2,290	2,823	3,847	4,734
营业税金及附加	27	33	38	47	65	79
销售费用	155	192	192	237	323	397
管理费用	111	100	94	109	149	183
财务费用	-22	-33	-26	-31	-42	-52
资产减值损失	1	4	-6	0	0	0
三、投资净收益	2	8	1	3	4	5
四、营业利润	284	342	378	460	627	772
加：营业外收入	0	6	3	0	0	0
减：营业外支出	1	7	1	0	0	0
五、利润总额	283	341	380	460	627	772
减：所得税	92	84	95	115	157	193
六、净利润	191	258	285	345	470	579
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	191	257	285	345	470	579
七、每股收益：	0.80	0.72	0.79	0.96	1.31	1.61

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。