



高端制胜，服务为先的百货领军

——广州友谊（000987）调研快报

2010年4月29日

推荐/维持

零售行业

调研快报

银国宏

联系人：高坤

零售行业分析师 010-66507320

执业证书编号：S1480109110910

事件：

近日，我们对公司进行了实地调研，并针对公司业务的发展方向以及今后经营的重点与公司高层进行了交流。

问题 1：对长隆购物公园这一新兴业态的定位和发展战略？

长隆购物公园实际上是广州的首家 OUTLET 业态门店，这一业态之所以滞后北京、上海等一线城市的发展主要是广州临近香港、澳门等地，对一线时尚品牌的购物相对便捷化。目前周边三大主题公园所带来的客流量已经非常可观，以家庭为消费单位的一站式购齐需求应运而生。项目一期是 6 万平米，其中 5 万是公司的主力百货店，另外 1 万是长隆集团配套的酒店等相关服务。

在英国 OUTLET 主要分为两类，一类是 MALL 的形式，一类是 HOUSE 的形式。公司将综合这两张形式，前者主要用于国内一线品牌的布局，而后者则主要集中于对国际一线品牌的选则。从定位来看，还主要是结合公司自身优势进行中高端品牌的引进。

问题 2：对今年陆续开业的世贸中心店和珠江国金店的改造及整合规划如何？

世贸中心店的租户清退工作将在 6 月份全部完成，赔付费用约为一年租金总额的 20%。计划改造 3 各月，国庆节之前结束。将与环市东店进行一至六层的一体化规划改造，饮食暂时保留。有意将连接天桥拓宽为 18 米的“无形走廊”。包含赔偿费用、开办费用在内的整体费用额大致为 4000-5000 万元，基本可以 0 培育期。由于是整体改造，会影响到环市东店 1 万平米左右的营业面积。公司争取全年保持环市东店的同比增长。

国金店仍定位为一线品牌，虽然有三到四个月的免租期，但开办费用和改造装修费用都较高，大约在 3000-4000 万左右，对公司的相关费用可能产生较大影响。租户收入和租金成本基本打平。

问题 3：对自营、网络商城以及地产百货等行业最新的发展趋势如何看待？

公司目前的自营比例在 20-30% 之间，主要集中在手表，化妆品，滋补品，进口食品，高端数码产品等品类，自营和联营同步前行将是百货行业未来发展的主流趋势；公司今年启动了将实体店整体“移植”至网络平台的项目，但考虑到较高的物流配送和相关程序开发成本，还没有涉及网络购物投入的具体计划；

商业地产的生存发展离不开商业旗舰店的支撑，无论是异地的南宁百货店还是天河商圈的正佳店，公司都是以较低的成本获得，一方面是公司品牌的无形资产对商业地产的后续价值有提升作用，另一方面，地产项目前期的招商号召力也得益于公司品牌资源的共享。

问题 4：作为服务制胜的高端百货，对 VIP 客户营销的最新动态？

目前公司的 VIP 客户已经发展至 10 万多的规模，其中有大约 7-8% 的流动量。公司已经与中国银行进行了合作，实现商场和银行的双向积分。另外一卡通形式的会员卡也会在高端消费群中，实现符合自身定位的范围经济消费，也同时形成了与酒店、餐饮等其他战略合作企业的双赢局面。

结论：

1、踏寻行业趋势多层次外延。近年来，百货行业呈现跨区域外延扩张和跨业态外延的主流趋势，作为引领广州高端市场的百货公司，公司的外延元素似乎更加多元化，无论是长隆的 OUTLET 还是西塔的嵌入式 CBD，都是百货细分业态发展的新兴产物。独特的外延方式充分体现了公司在招商和品牌管理等方面的优势。西塔店预计在 11 月份开业，同时，又享有 3-4 个月的免租期，对 2010 年业绩的影响不大，主要集中在相对较高的开办费；由于地处新兴商圈且总体成本较高，对 11-12 年的业绩负效应较大。

此外，公司的 09 年每股现金流高于行业平均水平 43.55%，一季度，公司向世贸中心支付首至四年租金 3.19 亿元，以提前支付租金的利息抵扣租金总额后，公司实际向世贸中心支付 3.05 亿元，减少 0.14 亿元的租金费用支出。公司充裕的现金流节省租金支付成本的同时还提高了公司闲置资金的使用效率。为外延尤其是议价能力较强的高端商业物业的拓展奠定了良好的基础。

2、内涵增长平稳的价值优势。从公司省内的三家现有门店的发展态势来看，太古汇、万菱汇、高德置地广场等多个大型购物中心将扎堆在天河商圈新增商业面积 30 万平方米，无疑为增长态势最好的天河正佳店带来了一定长期业绩压力；商圈优势相对匮乏的时代店公司暂时没有进一步改造的计划，还将保持 1000 万以上的利润水平；环市东店作为公司的成熟旗舰店，客流量和客单价相对稳定，今年 3 个月围建期的影响，也有望在亚运会周边高端酒店消费的强势带动下有所平滑，基本上保持去年 10% 以上的增长率。省外的南宁店今年一季度同比增速在 25% 左右，随着高端商圈的成熟和消费认知度的提高，全年或能延续一季度良好的发展态势。

3、服务至上，奢侈品消费的先鋒。根据我们实地调研的观察，国际一线品牌云集的环市东店，其客流和人气丝毫不亚于处于地铁沿线的正佳店。一方面是广交会期间周边花园酒店、白云宾馆高端消费人群的提升，另一方面也可能一部分源于正佳店周边消费环境的暂时性下降。从公司高端消费定位的土壤来看，中国奢侈品行业在过去几年则一直以 20% 以上的速度在增长，奢侈品市场的规模有望在今年增至 120 亿美元，超越日本。广州作为珠三角对外依赖程度较高的经济核心，对国际一线品牌的认知度相对成熟。目前广州的国际一线品牌无论在数量、密度、档次及门店规模上与北京、上海、深圳等仍有一定差距，为定位中高端的商业企业带来了较大的发展空间。

近年来，广州产业发展重心向第三产业转移，以服务经济为主体的产业结构基本框架初步建立。公司以百货为核心向相关旅游、餐饮服务业全面撒网，攻破核心的消费人群，从而成功的践行了经典的二八法则。根据美国第五大道以及梅西百货等成功企业发展的经验来看，以客户为导向的个性化定制和贴身服务等将成为未来发展的主流趋势。公司先行一步的战略眼光将为其内涵价值的提升带来火花。

4、盈利预测与投资评级。公司作为充分实践二八法则的先行者，有望分享奢侈品消费市场在中国的高速成长。我们预计广州友谊 2010—2011 年 EPS 分别为 0.93 元、1.18 元，对应的市盈率分别是 27 倍和 21 倍。综合考虑亚运会的催化剂因素，给予公司“推荐”的投资评级。

分析师简介

高坤

产业经济学硕士，2009年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。