

零售

友好集团 (600778)

增持

报告原因: 公司公告

受益新疆消费高增长

首次评级

2010年06月10日

公司研究/公司点评

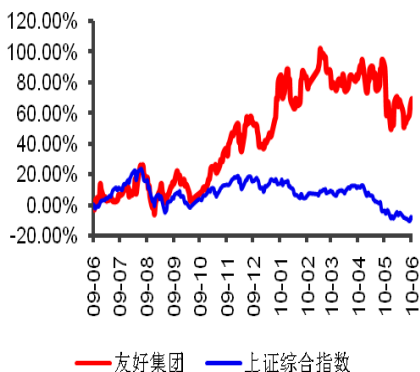
市场数据: 2010年06月10日

收盘价(元)	10.23
一年内最高/最低(元)	12.6/5.68
市净率	3.14
息率(分红/股价)	0.48%
A股流通市值(亿元)	31.76

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)	3.28
资产负债率%	55.87
总股本/流通A股(万)	31149/30779
流通B股/H股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: 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

公司拟购买位于伊宁市斯大林街与解放路交汇处“伊犁铜锣湾”B区商业房产用于开设“百货店+超市”复合业态的购物中心。

投资要点

- **购买物业位于当地核心商圈。**“伊犁铜锣湾”项目地处伊宁市中心，由解放路、斯大林街、红旗路、迎宾路4条城市主干道围合而成，原为伊宁市市委所在地，周边市政配套设施完善，人口密集，属于政府、金融、生活、商业区域的核心地。“伊犁铜锣湾”项目总建筑面积近22万m²，总占地面积约100亩。住宅区面积6万m²。商业区面积16万m²，共分为八大区，四条步行街，大型地下商业区，区内设立的环式车流通道，大型停车场，休闲广场，景观广场等均为伊犁州之最，现已成为伊宁市地标性建筑。该房产商业价值较高，未来增值潜力较大。
- **购买资产质量优良。**公司拟购买铜锣湾项目B区商业房产项目为地下一层、地上五层的独栋商业用房，总面积为32,192.42m²。公司收购后将开设“百货店+超市”复合业态的购物中心，其中：百货商场面积23811m²，超市面积8381.41m²。该项目购买价格每平方米5,500元，共计177,058,310元。我们认为该项目购买价格较为合理。项目总投资额约为25591.12万元（预算期10年，按5500元/m²购买单价计算），经测算自第4年该项目开始扭亏为盈，进入项目盈利期，项目静态投资回收期为9.02年。
- **项目竞争优势明显。**伊宁市的市场形态还处于初级发展状态，当地只有一家中高端百货店阳光时代百货店，经营收益较好，当地大型综合性高档百货零售业有很大的发展空间，同时在地域分布上阳光时代与本项目相距较远，分别位于城西和城东，竞争压力较小，伊宁铜锣湾项目经过几年的发展，现周边商业环境浓厚，友好集团进驻将会注入新的活力，为当地的商业发展开辟出一条新出路并引领当地的消费趋势。我们预计该项目的市场培育期较短。
- **项目未来有望成为新的增长动力。**此次收购完成后公司计划开始对该购



物中心进行重新装修，预计 2011 年友好百货能够开业。该项目能充分发挥公司在疆内商业领域中的品牌优势，扩大公司主营业务的市场占有率，符合公司积极拓展主营百货零售业务的战略发展规划。在本项目盈利之前，会对公司的利润产生一定的影响。但这种影响是可控的，随着项目的成熟，该项目有望成为公司新的利润增长点。

- **公司战略规划。**公司近 5 年内要完成全疆商业网点的战略性布局，初步确定了 12 座经济发展水平较高的市、县作为友好集团进行战略拓展的目标地区，为新疆友好集团及早向省外扩张打好坚实的基础。具体内容有：1、加大乌鲁木齐市空白核心商圈的布点工作，如：中山路商圈、新华南路商圈和铁路局商圈等，将友好集团的主营业务在首府夯实基础，继续扩大市场份额；2、对疆内的二级城市进行快速扩张，使“友好”百货零售业在新疆形成绝对的市场竞争优势；3、在乌鲁木齐及地州市、县选择人口较多、条件较好的区域开设超市、大卖场，形成超市连锁的循环体系；4、在着力完成地、州市布点的同时，有选择的加快重点县级网点的开办速度，如库车县等一些条件较好的县级网点。
- **公司未来业绩增长点。**1、百货：友好商场将扩面积 5500 平米，计划 2010 年 8 月份开业，“伊犁铜锣湾”B 区购物中心有望于 2011 年开业。2、超市：计划 2010 年用自购的乌鲁木齐市沙依巴克区阿勒泰路 313 号嘉和园小区悦苑 1 号楼 1 区商业房产开设大卖场，预计 2010 全年开设超市 5-10 家并计划未来几年每年开 10 家左右；地产：公司房地产子公司建设的骏景家园将在 2010 年实现收入确认，子公司汇友运作第一运输公司土地项目，预计 2010 年开发，2011 年开始确认收入。
- **投资建议。**我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.36 元、0.47 元和 0.59 元，对应的动态 PE 分别为 29 倍、22 倍和 17 倍。考虑到公司的区域龙头地位使公司能充分分享新疆消费快速增长和较多自有物业提供的投资安全边际，我们看好公司的中长期发展，给予公司“增持”评级。
- **风险提示。**1) 新疆地区商业零售竞争程度超预期；2) 公司引进优势品牌商品的进展状况低于预期；3) 商业地产资源价格持续上升带来的公司扩张风险。



表 1: 铜锣湾 B 区楼层面积统计表

楼层	负一层	一层	二层	三层	四层	五层	合计
面积(平方米)	8381.41	2929.85	5220.29	5220.29	5220.29	5220.29	32192.42

资料来源: 公司公告

表 2: 项目利润预测表

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	合计
净利润(万元)	-2359	-1559	-589	240	1246	2098	1088	2837	3592	4445	11759

资料来源: 公司公告

表 3: 友好集团主要百货门店

门店	面积(平方米)	开业时间	物业性质
天山百货大楼精品品牌店	32000	1994 年重装开业	自有
友好商场大众品牌店	27000+5500	1958 年	自有
美美友好百货奢侈品店	40000	2009 年	租赁
友好百盛	40000	2002 年	自有
南疆库尔勒天百购物中心	70000 (1-3 层是百货)	2007 年 8 月	租赁
北疆独山子金盛时尚店	10000	2009 年 8 月	自有
伊犁铜锣湾 B 区购物中心	32192 (其中百货 23811)	预计 2011 年	自有

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。