

友好集团 (600778)

繁荣新章

增持/ 维持评级

股价: RMB14.09

分析师

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103

+755-82492069 wuhg@lhqz.com

耿邦昊

SAC 执业证书编号:S1000210070018

+755-82080081 gengbh@lhqz.com

联系人

李珊珊

+755-82084411 liss@lhqz.com

相关研究

《塞上有明珠》

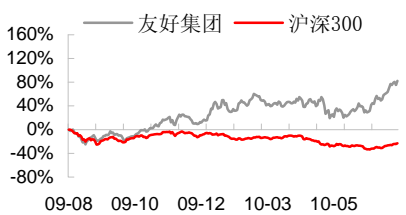
2010/07/11

基础数据

总股本 (百万股)	311
流通 A 股 (百万股)	308
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	4337

- 公司今日公布 2010 年中报, 实现营业收入 13.3 亿元, 同比增长 38.07%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4,506.58 万元或 EPS=0.145 元, 同比增长 122.22%; 扣非后 EPS=0.151 元, 业绩符合预期。
- 公司上半年确认了部分骏景家园房地产项目收入, 房地产部分业绩贡献 EPS 约 0.024 元, 如剔除房地产及其他非主业部分后, 公司上半年商业贡献 EPS 约在 0.148 左右, 符合我们全年主业 0.29 元的预测。
- 上半年公司零售主业收入增速为 20.98%, 其中乌鲁木齐市外门店独山子和库尔勒收入增速达 75.6%和 57.4%, 增长强劲; 剔除去年 3 月底新开美美百货影响后, 我们测算市内两主力门店友好、天百同店增长约在 13-14%左右, 低于我们预期, 但零售业务整体毛利率水平符合预期。
- 公司跨区域、跨业态扩张正按计划推进, 上半年已在市内新开乌鲁木齐西北路便利店, 下半年计划新开 3 个便利店、1 家超市 (嘉和园店) 并启动伊犁铜锣湾百货项目。公司人工费用占收入比高达 7.8%, 冗员状况列 A 股零售公司前列。我们测算公司普通员工人均费用至少为 5 万元/年, 业态扩张能致冗员分流, 费用率下降。
- 公司近期扩张项目多为购买物业形式, 包括购买佳雨大厦 2-5 层、伊犁铜锣湾百货项目、嘉和园超市物业及今日公告的尚城小区项目 (超市物业) 等, 投资支出共计约 4.67 亿元, 公司上半年新增 1.35 亿元长期贷款, 并有 2.08 亿存量借款, 不排除公司通过融资等方案为新项目提供资金的可能。
- 公司同时公告了 1-9 月份净利润增速预测, 预计 1-9 月份业绩同比增长超过 150%, 考虑到去年同期受“七五”事件影响及骏景家园剩余利润确认, 我们认为这一业绩实现概率很大。
- 公司上半年经营状况符合预期, 我们维持此前 10-11 年 EPS0.40 和 0.43 元及两年零售主业 0.29 和 0.43 元预测不变。公司未来业绩增量来源于培育期百货逐渐成熟和超市扩张带来的冗员分流和费用率持续下降。
- 公司自我们推荐至今累计 20%以上涨幅, 提示估值风险, 维持增持评级!

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2000.0	1333.1	2642.9	3142.3	4192.0
(+/-%)	27.4	38.1	32.1	18.9	33.0
归属母公司净利润(百万元)	60.4	45.1	119.1	134.5	176.0
(+/-%)	26.1	122.2	106.9	7.4	31.0
EPS(元)	0.19	0.14	0.40	0.43	0.56
P/E(倍)	72.6	97.4	35.3	32.8	25.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,171	1,098	1,342	1,741	营业收入	2,000	2,643	3,142	4,192
现金	504	529	628	838	营业成本	1,587	2,073	2,487	3,312
应收账款	59	63	77	106	营业税金及附加	27	35	42	56
其它应收款	51	70	118	147	营业费用	105	128	111	146
预付账款	89	104	124	132	管理费用	222	269	321	428
存货	447	311	373	497	财务费用	17	12	20	18
其他	21	21	21	21	资产减值损失	4	(1)	20	32
非流动资产	1,223	1,441	1,578	1,657	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	58	58	58	58	投资净收益	17	26	32	38
固定资产	611	783	857	920	营业利润	55	153	172	237
无形资产	114	167	218	227	营业外收入	11	0	0	0
其他	439	432	446	451	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	2,394	2,538	2,920	3,399	利润总额	70	153	172	237
流动负债	1,339	1,364	1,611	1,905	所得税	15	34	38	52
短期借款	228	483	567	515	净利润	46	119	134	185
应付账款	239	290	348	431	少数股东损益	(6)	(6)	0	9
其他	872	591	696	959	归属于母公司净利润	60	125	134	176
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	188	289	330	397
长期借款	8	8	8	8	EPS (元)	0.19	0.40	0.43	0.56
其他	28	28	28	28					
负债合计	1,376	1,401	1,648	1,941					
少数股东权益	81	75	75	84	主要财务比率				
股本	311	311	311	311	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	486	486	486	486	成长能力				
留存收益	141	266	400	576	营业收入	27%	32%	19%	33%
归属母公司股东权:	1,018	1,137	1,272	1,457	营业利润	-16%	176%	13%	38%
负债和股东权益	2,394	2,538	2,920	3,399	净利润	26%	107%	7%	31%
					获利能力				
					毛利率	21%	22%	21%	21%
					净利率	3%	5%	4%	4%
					ROE	6%	12%	11%	13%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	57%	55%	56%	57%
					净负债比率				
					流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
					速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转率	9.0	10.9	11.2	11.5
					应付账款周转率	1.8	2.0	1.9	2.1
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.2	0.4	0.4	0.6
					每股经营现金流	1.1	0.3	0.9	1.5
					每股净资产	3.0	3.4	3.8	4.4
					估值比率				
					P/E	61	29	27	21
					P/B	4	3	3	3
					EV/EBITDA	25	16	14	12

资料来源: 华泰联合证券研究



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com