

友好集团 (600778)

收入快速增长 业绩符合预期

增持/ 维持评级

股价: RMB15.37

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

相关研究

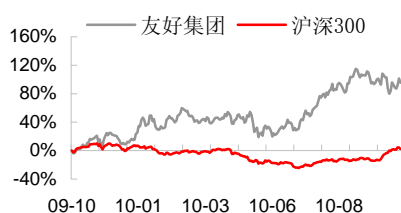
《繁荣新章》
2010/08/03
《塞上有明珠》
2010/07/11

基础数据

总股本(百万股)	311.49
流通 A 股(百万股)	308.84
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)	4746.82

- 公司今日公布 2010 年三季报,实现营业收入 19.97 亿元,同比增长 46.78%;实现归属于母公司所有者的净利润 5726 万元或 EPS=0.184 元,同比增长 172.58%;扣非后 EPS=0.179 元,业绩基本符合预期。
- 分季度来看,公司三季度进一步确认了部分骏景家园房地产的收入,但我们判断确认的比例并不高,三季度业绩以零售主业为主。
- 由于去年 3 月底开业的高端百货美美百货进入快速成长期以及友好华骏房地产公司的收入确认,公司三季度单季收入增长达 68.73%;随着规模扩大、品牌组合的明显提升,公司单季毛利率明显提升,由去年同期的 18.8% 升至 20.9%,公司在乌鲁木齐的垄断地位优势更加明显。
- 公司三季度费用率大幅飙升,主要由于: 1、装修改造增加折旧、长期待摊等费用 790 万元; 2、美美友好购物中心租赁费增加 389 万元; 3、社会保险等人工成本增加 1,438 万元。
- 公司外延扩张推进有序: 购买佳雨大厦 2-5 层扩建友好百货项目已经完工,新扩建部分已于 8 月 28 日开业;公司已支付伊犁铜锣湾百货项目 1.29 亿元购置款,项目计划于 2011 年上半年开业;公司已支付嘉和园超市项目 4857 万元购置款,项目计划于 2011 年一季度开业。
- 公司今日同时公告一项副业未来可能增亏公告,其子公司万嘉热力两座大型区域供热燃煤锅炉房须并入乌鲁木齐市南区热电联产热网,从而导致成本增加由盈转亏,公司预计 10-11 年该子公司分别亏损约 200、1525 万元。但总体而言此项亏损对公司业绩影响较小。
- 我们维持此前对公司盈利预测不变,鉴于汇友地产业绩确认的不确定性,我们未考虑此业务的 EPS 贡献,则公司 10-11 年 EPS 分别为 0.40 和 0.43 元,其中两年零售主业分别为 0.29 和 0.43 元,维持增持评级。
- 风险提示: 公司由于地处新疆、受益区域振兴政策,市场热度较高,特提示公司估值风险。

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	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2000.0	1997.4	2642.9	3142.3	4192.0
(+/-%)	27.4	46.8	32.1	18.9	33.0
归属母公司净利润(百万元)	60.4	57.3	119.1	134.5	176.0
(+/-%)	26.1	172.6	106.9	7.4	31.0
EPS(元)	0.19	0.18	0.40	0.43	0.56
P/E(倍)	79.2	85.4	38.4	35.7	27.5

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

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,171	1,098	1,342	1,741
现金	504	529	628	838
应收账款	59	63	77	106
其它应收款	51	70	118	147
预付账款	89	104	124	132
存货	447	311	373	497
其他	21	21	21	21
非流动资产	1,223	1,441	1,578	1,657
长期投资	58	58	58	58
固定资产	611	783	857	920
无形资产	114	167	218	227
其他	439	432	446	451
资产总计	2,394	2,538	2,920	3,399
流动负债	1,339	1,364	1,611	1,905
短期借款	228	483	567	515
应付账款	239	290	348	431
其他	872	591	696	959
非流动负债	37	37	37	37
长期借款	8	8	8	8
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
股本	311	311	311	311
资本公积	486	486	486	486
留存收益	141	266	400	576
归属母公司股东权:	1,018	1,137	1,272	1,457
负债和股东权益	2,394	2,538	2,920	3,399

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	352	85	274	473
净利润	60	125	134	176
折旧摊销	60	125	134	176
财务费用	16	12	20	18
投资损失	(17)	(26)	(32)	(38)
营运资金变动	(200)	(131)	(2)	125
其它	432	(19)	19	16
投资活动现金流	(114)	(304)	(238)	(192)
资本支出	(137)	(330)	(270)	(230)
长期投资减少	0	0	0	0
其他	(251)	(634)	(508)	(422)
筹资活动现金流	(31)	243	64	(71)
短期借款增加	0	255	85	(53)
长期借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	(31)	(12)	(20)	(18)
现金净增加额	207	25	100	210

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,000	2,643	3,142	4,192
营业成本	1,587	2,073	2,487	3,312
营业税金及附加	27	35	42	56
营业费用	105	128	111	146
管理费用	222	269	321	428
财务费用	17	12	20	18
资产减值损失	4	(1)	20	32
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	17	26	32	38
营业利润	55	153	172	237
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	70	153	172	237
所得税	15	34	38	52
净利润	46	119	134	185
少数股东损益	(6)	(6)	0	9
归属于母公司净利润	60	125	134	176
EBITDA	188	289	330	397
EPS (元)	0.19	0.40	0.43	0.56

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	27%	32%	19%	33%
营业利润	-16%	176%	13%	38%
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	79	38	36	27
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	31	20	18	15

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