金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

商业零售
Retail Business

2010 年 10 月 28 日

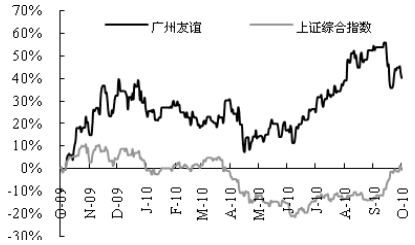
广州友谊（000987）三季报点评

——持续稳健增长，扩张有序推进

评级：买入

市场数据	2010 年 10 月 27 日
当前价格（元）	28.59
52 周价格区间（元）	20.11 -32.3
总市值（百万）	10262.61
流通市值（百万）	10247.86
总股本（万股）	35896
流通股（万股）	35844
日均成交额（百万）	78
近一月换手（%）	19.04
Beta（2 年）	0.76
第一大股东	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
公司网址	www.cgzfs.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
广州友谊	-8.0	6.5	40.2
上综指数	15.6	13.2	-0.8

相关报告

《广州友谊调研报告——奢侈品消费回暖，公司业绩见底回升》2009.06.30
《广州友谊中报点评》2009.08.18
《广州友谊三季报点评》2009.10.26
《广州友谊年报点评》2010.03.29
《广州友谊中报点评》2010.8.19

李嫄春
+86 755 21515593
liyc@jyzq.cn

执业证书编号
李嫄春：S0370108110546

公司前三季度实现营业收入 24.65 亿元，同比增长 20.21%，其中第三季度为 7.74 亿元，同比增长 16.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.3 亿元，同比增长 20.53%，其中第三季度为 5657 万元，同比增长 17.07%。每股收益 0.64 元。

- **收入增长稳健。**公司前三季度收入增长 20.21%，其中第三季度同比增长 16.97%，增速高于上年第三季度的 10.98%。另外，由于公司环市东店北馆的部分楼层在做相应的经营调整和装修改造，因此对收入有一定的影响。预计四季度，即使考虑到上年的基数较高，但仍将会有较好的增速。
- **毛利率有所下滑。**公司前三季度的综合毛利率为 22.48%，比上年同期下降了 1.04%。综合毛利率下滑主要受品牌结构调整、打折促销力度加大以及主营业务收入占比提升等多方面因素的影响。
- **进一步控制费用，保障净利率水平稳定。**公司前三季度的期间费用率为 8.71%，比上年同期下降了 0.99%。其中销售和管理费用率分别比上年同期下降了 0.57%和 0.53%。期间费用率的进一步下降，保证了公司在综合毛利率下滑的情况下，仍保证了净利率水平的稳定。公司前三季度的净利率为 9.32%，基本与上年持平，同时在整个零售板块上市公司中也位于前列。
- **外延性扩张有序推进。**公司目前已完成对环市东店的扩场改造，重新划分为北馆和南馆。其中南馆为“男士时尚生活馆”，经营面积 2 万平米左右，新引进四分之一的知名品牌，并增加了男士护理品、饰品等个性化商品，已于 8 月中旬营业；北馆的部分楼层也在作相应的经营调整和装修改造，扩大女士商品品类的经营。另外，公司今年计划新开国金店，11-12 年计划新开长隆奥特莱斯和佛山店。
- **投资建议：**扩容改造的环市东店、即将开业的国金店，以及未来两年陆续开业的佛山店和长隆奥特莱斯项目，将成为公司未来保持较高的业绩增速重要动力。另外，公司管理层多次通过二级市场增持公司股票，也显示了对公司未来发展的信心。略下调公司 10-11 年的 EPS 分别为 0.93 元和 1.15 元，对应 31 倍和 25 倍 PE，维持“买入”评级。

图表 1 利润表预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（万元）	295919.52	366348.36	481748.10
增长率(%)	*12.96%*	*23.80%*	*31.50%*
减：营业成本（万元）	228971.08	284286.33	374077.40
销售毛利率（%）	*22.62%*	*22.40%*	*22.35%*
营业税金及附加（万元）	3849.12	4762.53	6262.73
营业费用（万元）	19203.21	25123.53	33481.49
管理费用（万元）	9439.10	9158.71	13488.95
财务费用（万元）	-2645.52	-1465.39	-500.00
资产减值损失（万元）	-588.55	0	0
加：投资收益（万元）	137.40	150	170
公允价值变动损益（万元）	0	0	0
其他经营损益（万元）	0	0	0
营业利润（百万元）	37828.48	44632.66	55107.53
加：其他非经营损益（万元）	141.45	0	0
利润总额（万元）	37969.92	44632.66	55107.53
减：所得税（万元）	9455.22	11158.16	13776.88
净利润（万元）	28514.71	33474.49	41330.65
减：少数股东损益（万元）	0.02	0	0
归属母公司股东净利润（万元）	28514.69	33474.49	41330.65
增长率(%)	*10.89%*	*17.39%*	*23.47%*
EPS（元）	**0.79**	**0.93**	**1.15**

数据来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%～15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%～+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%～-15%; 。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.