

友好集团 (600778.SH)

百货零售行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

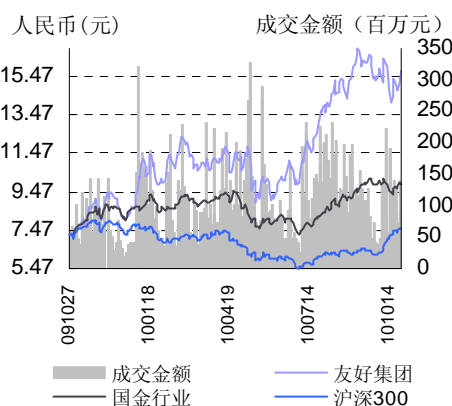
市价(人民币): 15.37元

目标(人民币): 16.53元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	308.84
总市值(百万元)	4,787.62
年内股价最高最低(元)	16.90/7.04
沪深300指数	3481.08
上证指数	3051.42



相关报告

- 《主业高增长可期,超市扩张有新突破》, 2010.8.3
- 《占据天时、地利、人和的新疆百货第一股》, 2010.7.12

贾仁栋 分析师 SAC 执业编号: S1130210040001
(8621)61038227
jiard@gjzq.com.cn

文瑶 联系人
(8621)61038260
wenyao@gjzq.com.cn

张斌 分析师 SAC 执业编号: S1130206080208
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

同店增长提速, 业绩可能超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.154	0.194	0.401	0.723	0.890
每股净资产(元)	2.68	3.01	3.32	3.91	4.67
每股经营性现金流(元)	0.90	1.13	0.64	1.38	1.54
市盈率(倍)	20.40	45.82	25.26	15.37	12.49
行业优化市盈率(倍)	29.12	59.57	59.57	59.57	59.57
净利润增长率(%)	-12.23%	26.05%	126.92%	64.32%	23.03%
净资产收益率(%)	5.75%	6.44%	13.26%	18.48%	19.04%
总股本(百万股)	311.49	311.49	311.49	311.49	311.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 友好集团 10 年前三季度实现收入 19.77 亿元, 同比增长 46.76%; 归属于母公司净利润 5726.02 万元, 同比增长 172.58%; EPS 0.184 元; 符合预期。

经营分析

- 3 季度百货同店增长提速整体增速同比 40%以上:** 成熟门店开展各种活动着力宣传调整到位的化妆品吸引人气。天山百货大楼和友好商场同店增长达到 40%左右, 相比 10 年半年度 30%的增速有明显提升; 次新门店美美百货、独山子和库尔勒门店同店分别增长 62%、60%和 35%。我们认为成熟门店同店增长的提速进一步说明了友好门店在乌鲁木齐乃至全疆范围的品牌号召力和集客能力, 就目前情况来看, 公司商业主业业绩超越的可能性非常大。
- 09 年同期低基数造就净利润高增长:** 09 年 3 季度单季度由于受到“7.5”事件影响净利润只有 73 万元, 因此同比实现高增长。公司同时预告了 10 年全年业绩有望实现 50%以上增长, 我们认为公司业绩有望实现 100%的同比增长。
- 母公司预收账款创新高:** 3 季度末友好集团母公司预收账款达到 6.73 亿元创公司有史以来的新高。我们认为预收账款的高企主要是公司乌鲁木齐百货门店分布优化(顶级品牌门店友好美美 09 年 3 月开业)和百货品牌调整的结果, 预收账款的增加为公司收入增长提供良好保障。
- 超市门店稳步推进, 年内有望完成 10 家门店的选址:** 就我们了解到的情况, 公司在乌鲁木齐市的大型超市嘉和园小区项目已经交付并进行装修; TOP 尚城项目也在稳步推进过程中; 我们预计公司年内完成 10 家超市门店选址并陆续开业应该是大概率事件。

盈利调整

- 我们维持公司 2010/2012 EPS0.40、0.72 和 0.89 元的盈利预测。

投资建议

- 维持对公司的买入评级, 任何一次股价的调整都是介入的良机。我们对于公司将长期受益新疆地区经济高速增长的判断在公司 3 季度同店增长已有显现, 公司商业主业有望不断超预期。

图表 1: 友好现有百货业务盈利预测 (收入含税)

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
友好商场	面积(平米)	25000.00	25000.00	25000.00	30460.00	30460.00	30460.00
	收入(万元)	42800.00	53100.00	72400.00	94120.00	122356.00	152945.00
	yoy	18.60%	24.07%	36.35%	30.00%	30.00%	25.00%
	平销(万元/平米)	1.71	2.12	2.90	3.09	4.02	5.02
	毛利率			21.00%	20.80%	20.50%	20.40%
	毛利润(万元)				19576.96	25082.98	31200.78
天山百货大楼	面积(平米)	32000.00	32000.00	32000.00	32000.00	32000.00	32000.00
	收入(万元)	68600.00	72900.00	89100.00	111375.00	139218.75	167062.50
	yoy	36.26%	6.27%	22.22%	25.00%	25.00%	20.00%
	平销(万元/平米)	2.14	2.28	2.78	3.48	4.35	5.22
	毛利率			18-19%	20.00%	19.50%	19.50%
	毛利润(万元)				22275.00	27147.66	32577.19
美美友好百货	面积(平米)		40000.00	40000.00	40000.00	40000.00	40000.00
	收入(万元)		2292.00	18500.00	30000.00	40000.00	52000.00
	YOY			707.16%	62.16%	33.33%	30.00%
	平销(万元/平米)			0.46	0.75	1.00	1.30
	毛利率			16.00%	15.50%	15.40%	15.30%
	毛利润(万元)			2960.00	4650.00	6160.00	7956.00
友好百盛	面积(平米)			40000.00	40000.00	40000.00	40000.00
	收入(万元)			67800.00	80000.00	104000.00	130000.00
	yoy				30.00%	30.00%	25.00%
	平销(万元/平米)			1.70	2.00	2.60	3.25
	毛利率						
	毛利润(万元)						
新疆库尔勒天百购物中心	面积(平米)		67314.20	67314.20	67314.20	67314.20	67314.20
	收入(万元)		5610.00	9255.00	12500.00	16250.00	21125.00
	yoy			64.97%	35.06%	30.00%	30.00%
	平销(万元/平米)		0.08	0.14	0.19	0.24	0.31
	毛利率		16.00%	16.00%	16.00%	16.20%	16.20%
	毛利润(万元)				2000.00	2632.50	3422.25
北疆独山子金盛时尚店	面积(平米)		12987.80	12987.80	12987.80	12987.80	12987.80
	收入(万元)		1586.00	6670.00	10672.00	13340.00	16008.00
	yoy			320.55%	60.00%	25.00%	20.00%
	平销(万元/平米)		0.12	0.51	0.82	1.03	1.23
	毛利率			14.50%	16.13%	16.20%	16.40%
	毛利润(万元)				1721.39	2161.08	2625.31
伊犁铜锣湾购物中心	面积(平米)				32192.42	32192.42	32192.42
	收入(万元)					20000.00	26000.00
	yoy						30.00%
	平销(万元/平米)					0.62	0.81
	毛利率					16.50%	16.50%
	毛利润(万元)					3300.00	4290.00

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	1	7	9
买入	0	0	0	8	11
持有	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.56	1.63

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-07-12	买入	12.16	14.23 ~ 14.23
2 2010-08-03	买入	13.86	14.23 ~ 14.23

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室