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

商业零售
Retail Business

2010 年 11 月 5 日

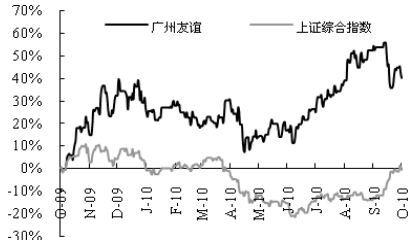
广州友谊（000987）调研报告

——稳健增长，有序扩张

评级：买入

市场数据	2010 年 11 月 4 日
当前价格（元）	29.79
52 周价格区间（元）	21.3 -32.3
总市值（百万）	10693.36
流通市值（百万）	10677.99
总股本（万股）	35896
流通股（万股）	35844
日均成交额（百万）	81
近一月换手（%）	21.35
Beta（2 年）	0.26
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	-5.0	11.6	38
上综指数	16.2	16.1	-1.3

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
《广州友谊三季报点评》2010.10.28

李嫄春
+86 755 21515593
liyc@jyzq.cn

- **现有门店同店增速均在 20%以上。**公司目前拥有环市东店（新增世贸男店）、正佳店、时代店和南宁店 4 家百货门店，其中环市东店和正佳店是公司目前收入的主要来源，09 年分别贡献了 62%和 21%的营业收入。前三季度四家门店同店增速均在 20%以上，10 月份四家门店收入增长在 30%以上（包含世贸男店）。其中前三季度环市东店和时代店收入增速在 20%左右，正佳店和南宁店收入增速相对较高，分别在 30%和 50%左右。
- **门店扩张有序进行。**由于公司的高端定位，在外延扩张方面一直比较谨慎。但有了正佳店和南宁店的成功经验，公司的外延性扩张速度也逐渐有所加快。世贸男店已于今年 8 月中旬开业，国金店计划于今年 11 月中旬开业，佛山店和长隆奥特莱斯项目分别计划于 11 年下半年和 12 年开业。除了上述的储备项目之外，公司也在积极的寻找新的项目，目前更倾向于广东省内。
- **亚运会对公司影响利大于弊。**亚运会和亚残运会将从 11 月 12 日持续到 12 月 19 日，期间由于维稳和交通管制等因素会对公司原有的客流开店次数有所影响，同时公司环市东店年底的大型促销活动或将延迟到明年年初，因此会对今年收入有较大的负面影响（09 年环市东店的 VIP 尊享日，日销售 1.1 亿元）。另一方面，亚运会期间外宾大部分住在环市东店附近的白云宾馆和花园酒店，因此会为环市东店带来大量的新增客流。此外，若大型促销活动推迟到明年年初，虽然会对今年业绩有所影响，但会大幅增加明年一季度的销售收入。因此，总体来看，亚运会对公司的影响还是利大于弊。
- **投资建议：**世贸男店、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。此外，公司也在积极寻求新的外延性扩张项目。经过多年的稳健经营，公司正在逐渐驶入业绩增长的快车道，并计划五年内成为销售过百亿的大型零售龙头企业。预计公司 10-11 年的 EPS 分别为 0.93 元和 1.15 元，对应 32 倍和 26 倍 PE，维持“买入”评级。

执业证书编号
李嫄春：S0370108110546

现有门店同店增速均在 20%以上

公司目前拥有环市东店（新增世贸男店）、正佳店、时代店和南宁店 4 家百货门店，其中环市东店和正佳店是公司目前收入的主要来源，09 年分别贡献了 62%和 21%的营业收入。

图表 1 现有门店基本情况及 09 年收入构成

	经营面积（万平米）	物业属性	09 年收入（亿元）	收入占比
环市东店	2.6	自有	18.34	61.98%
世贸男店	2	租赁	-	-
正佳店	2	租赁	6.2	20.95%
时代店	1.9	1.3 万平米自有物业，其余为租赁	1.84	6.22%
南宁店	2.2	租赁	1.69	5.71%
其他业务收入			1.53	5.17%

资料来源：茂业国际公告、金元证券研究所

前三季度四家门店同店增速均在 20%以上，10 月份四家门店收入增长在 30%以上（包含世贸男店）。

环市东店前三季度同店增速在 20%左右，毛利率 19%。今年 6 月份开始该店三楼进行调改，将男装换到世贸男店，直到 9 月 20 号才装修改造完成，所以对收入也有一定的影响。预计该部分全年收入增速在 20%左右。新增的世贸男店已于 8 月中旬开业，近期日均销售已达到 80 万元，预计该店可贡献收入 1 亿元左右，毛利率 20%左右。

正佳店前三季度收入增长 30%左右，受益于品牌逐渐调整完善和正佳广场人气的增加。预计全年收入增速 25%左右，毛利率 20%以上。该店不仅是公司未来两三年收入增长的重要动力，同时由于开业当年即实现盈利的良好记录，也成为公司未来外延性扩张的模板。

时代店一直以来由于位置较差，所以收入增长缓慢，对公司利润贡献也较小。但是随着周边商业环境的逐渐好转，加上公司也经常在中庭举办一些促销活动，所以今年前三季度收入增长较快，增速接近 20%，毛利率在 18%左右。

南宁店是公司省外扩张的首家门店，于 07 年开业，经过近三年的培育期，去年基本盈亏平衡。今年前三季度收入同比增长 50%，预计全年增速在 40%以上。由于该店的代理商级别相对较低，因此毛利率比其他门店略低，在 17%左右。

门店扩张有序进行

由于公司的高端定位，在外延扩张方面一直比较谨慎。但有了正佳店和南宁店的成功经验，公司的外延性扩张速度也逐渐有所加快。世贸男店已于今年 8 月中旬开业，另外国金店、佛山店和长隆奥特莱斯项目也在陆续推进。

国金店位于珠江新城，建筑面积 4.5 万平米，因为有部分转租，实际经营面积 2 万多，租金每年 7655 万元。该店目前的周边的商业环境还比较差，商圈预计还需 2-3 年的培育期，因此该店的经营策略将参照正佳店的情况，逐渐提高定位。预计今年该店亏损在 1200 万左右。目前该店前期工作都已做好，计划 11 月中旬开业。

佛山店建筑面积 3 万平米，经营面积约 2 万多平米，年均租金 1800 万元。该店计划在 11 年下半年开业，经营和定位预计将参照正佳店的情况。

长隆奥特莱斯项目由于业主和公司在经营定位方面尚在协商中，因此开业日期也有所延后，预计 2012 年开业。按照已签订的租赁合同，公司租赁 5 万平米物业，项目 15 年保底租金 4.5 亿元，分成率为营业额的 3.5%-5%，保底租金和分成取两者最高作为最终年租金的计收。目前长隆周边各项配套设施完善，人气也很旺，所以预计该项目风险较小，培育期有望在 1 年以内。

除了上述的储备项目之外，公司也在积极的寻找新的项目，目前更倾向于广东省内。

亚运会对公司影响利大于弊

亚运会和亚残运会将从 11 月 12 日持续到 12 月 19 日，期间由于维稳和交通管制等因素会对公司原有的客流开店次数有所影响，同时公司环市东店年底的大型促销活动或将延迟到明年年初，因此会对今年收入有较大的负面影响（09 年环市东店的 VIP 尊享日，日销售 1.1 亿元）。

另一方面，亚运会期间外宾大部分住在环市东店附近的白云宾馆和花园酒店，因此会为环市东店带来大量的新增客流。此外，若大型促销活动推迟到明年年初，虽然会对今年业绩有所影响，但会大幅增加明年一季度的销售收入。

因此，总体来看，亚运会对公司的影响还是利大于弊。

投资建议

世贸男店、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。此外，公司也在积极寻求新的外延性扩张项目。经过多年的稳健经营，公司正在逐渐驶入业绩增长的快车道，并计划五年内成为销售过百亿的大型零售龙头企业。

预计公司 10-11 年的 EPS 分别为 0.93 元和 1.15 元，对应 32 倍和 26 倍 PE，维持“买入”评级。

图表 2 利润表预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（万元）	295919.52	366318.77	471672.05
增长率(%)	*12.96%*	*23.79%*	*28.76%*
减：营业成本（万元）	228971.08	282944.62	364838.33
销售毛利率（%）	*22.62%*	*22.76%*	*22.65%*
营业税金及附加（万元）	3849.12	4762.14	6131.74
销售费用（万元）	19203.21	25723.53	33017.04
管理费用（万元）	9439.10	9890.61	13206.82
财务费用（万元）	-2645.52	-1465.28	-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	44613.15	55148.12
加：其他非经营损益（万元）	141.45	0	0
利润总额（万元）	37969.92	44613.15	55148.12
减：所得税（万元）	9455.22	11153.29	13787.03
净利润（万元）	28514.71	33459.86	41361.09
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	33459.86	41361.09
增长率(%)	*10.89%*	*17.34%*	*23.61%*
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.