零售

报告原因：公司公告

友好集团 （600778）

新疆二线城市继续布点

增持

维持评级

2010 年 12 月 14 日

公司研究

市场数据： 2010 年 12 月 13 日

收盘价（元）	15.18
一年内最高/最低（元）	17.79/9.5
市净率	4.75
息率（分红/股价）	0.33%
A 股流通市值（亿元）	47.75

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2010 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	3.26
资产负债率%	62.16
总股本/流通 A 股(万)	31149/30884
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图

研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760210080005
010-82190365
fanhuiyuan@sxzq.com
联系人
孟军
010-82190365
mengjun@sxzq.com
张小玲
0351-8686990
zhangxiaoling@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

公告内容

公司拟在阿克苏市通过购买商业物业，开设地下一层，地上五层，商业建筑面积为 70465 ㎡的"百货店+超市"复合业态的购物中心，商业用房单价：6045.21 元/㎡，合计 42597.6 万元，预计总投资 59658.86 万元。

投资要点：

- **塞外江南阿克苏发展潜力巨大。**阿克苏市从 05 年至 09 年社会消费品零售总额一直保持着较快的增长速度，2008 至 2009 年连续两年增长比例分别为 35.92%和 19.29%，呈现出爆发式的增长趋势，可以看出当地消费需求非常旺盛。阿克苏市目前已经是一个人口数接近 60 万人的城市，城市区域辐射力人口规模达到230万以上。城市人均消费产业还很薄弱，城市人口流动量比较大，消费群体巨大。阿克苏正成为南疆地区经济的一个非常重要的经济实体，区域经济活力显著。

- **商业竞争环境缓和。**阿克苏人均可供消费面积仅为 0.50 平米，低于全疆同等城市的商业面积。城市商业圈已经形成，但城市商业圈的购物层次还比较低级，仅限于社区超市和低端百货购物，购物场所的环境和面积还有待提升，从这一角度看，阿克苏市的商业潜力有能量可挖，市场前景必将广阔。

- **项目位置优越。**以步行街为中心已经形成阿克苏市的主要商圈，重点汇集了以中低档服饰专卖为主的穿戴类商品，但容量有限、缺乏连带规模配套业态的互带，发展空间狭小。阿克苏市以东大街为主自然延伸经过广场直至迎宾路的新兴商业区发展已成定局，目前尚没有与现代商业相配套的卖场及商业设施，同时无论从业态还是规模，这些卖场都是无法适应阿克苏市商业发展的需要。该项目位于阿克苏市塔中路 2 号，阿克苏市迎宾路与塔中路交汇处，紧邻阿克苏市农一师客运站，紧邻阿克苏市的传统商业圈，随着阿克苏市城区向东扩展，整体规划的逐步实施出现，该地块的中心商业优势将更加明显。

- **项目优势突出。**该项目总建面达到 113829.59 平方米，包含了高档住宅、公寓及写字楼等综合物业类型，其中百货店面积 70465.14 平方米，包括百货购物中心、超市购物、美食美尚特色餐饮美食、动漫城、电影院等

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

各种业态，时尚、气派的内部装修，全新高品味的空间设计，各种完备的购物配套设施，将形成一个大型的一站式购物中心，是现代、时尚的中、高段购物广场。该项目竞争优势突出：消费更具前沿、购物环境改善、品牌相对高端、业态更加综合。

- **扩张符合公司战略规划。**公司近 5 年内要完成全疆商业网点的战略性布局，初步确定了伊犁、阿克苏、克拉玛依、奎屯、石河子、哈密、喀什、阿勒泰为疆内经济条件较好的二级城市，是集团的战略性结点城市，为新疆友好集团及早向省外扩张打好坚实的基础。该项目是公司继在库尔勒市、克拉玛依市独山子区及伊宁市（预计 2011 年 1 季度末开业）成功开店后对疆内经济发展水平较高的市、县进行快速扩张、使“友好”零售业在新疆形成绝对的市场竞争优势迈出的重要一步。该项目会对公司的短期利润产生一定的影响。但这种影响是可控的。截止 2010 年 9 月底月友好集团会员人数为 209881 人，其中阿克苏地区会员人数为 24446 人，会员人数仅次于乌鲁木齐地区会员人数，目标客户群巨大，有利于缩短市场培育期。预计项目开业后第一个完整会计年度销售收入可以达到 2.1 亿元，保守预计项目第四年可以贡献利润，随着项目的成熟，该项目有望成为公司新的利润增长点。

- **公司未来业绩增长点。**1、百货：友好商场将扩面积 5500 平米，2010 年 8 月底开业；“伊犁铜锣湾”B 区购物中心有望于 2011 年开业；库尔勒店已于今年实现扭亏并开始贡献利润；奢侈品门店美美友好和北疆独山子金盛时尚店有望 2011 年扭亏。2、超市：计划 2011 年用自购的乌鲁木齐市沙依巴克区阿勒泰路 313 号嘉和园小区悦苑 1 号楼 1 区商业房产开设大卖场；购买乌鲁木齐市沙依巴克区珠江路南巷 28 号 TOP 尚城小区 1、2 号商业房产用于开设大卖场；预计 2010 全年开设超市 10 家并计划未来几年每年开 10 家左右。3、地产：公司房地产子公司建设的骏景家园将在 2010 年可确认收入 2.4 亿元，贡献利润约 3000 万元；子公司汇友运作第一运输公司土地项目，预计年内可完成职工安置和商业用地挂牌，商业用地开发已进入筹划阶段。

- **投资建议。**我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.4 元、0.47 元和 0.59 元，对应的动态 PE 分别为 38 倍、32 倍和 26 倍。考虑到公司的区域龙头地位使公司能充分分享新疆消费快速增长和较多自有物业

提供的投资安全边际，我们看好公司的中长期发展，给予公司“增持”评级。

- **风险提示。**1）新疆地区商业零售竞争程度超预期；2）公司引进优势品牌商品的进展状况低于预期；3）商业地产资源价格持续上升带来的公司扩张风险；4）房地产业务收入确认时间变化带来的整体业绩波动；5）新扩张项目带来的业绩压力。

图 1：阿克苏市 GDP

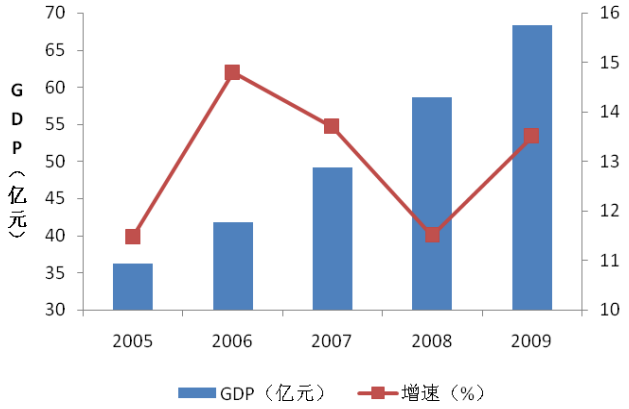
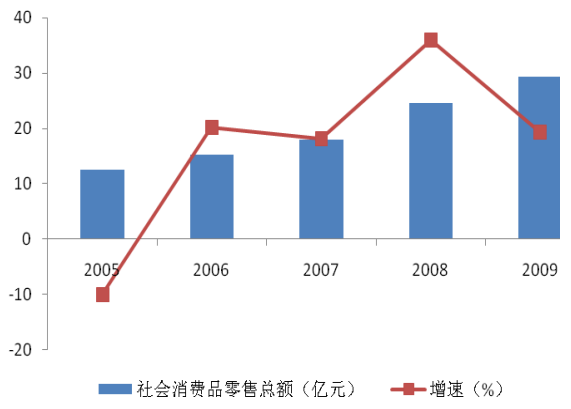


图 2：阿克苏市社会消费品零售总额



资料来源：公司公告

表 1：公司百货门店

门店	面积（平米）	开业时间	物业性质	所在城市
天山百货大楼精品品牌店	30000	1994 年重装开业	自有	乌鲁木齐
友好商场大众品牌店	25000+5500	1958 年	自有	乌鲁木齐
美美友好百货奢侈品店	32900	2009 年	租赁	乌鲁木齐
友好百盛	40000	2002 年	自有	乌鲁木齐
南疆库尔勒天百购物中心	67314	2007 年 8 月	租赁	巴州
北疆独山子金盛时尚店	13000	2009 年 8 月	自有	克拉玛依
伊犁铜锣湾 B 区购物中心	32192（其中百货 23811）	预计 2011 年 1 季度末	自有	伊犁
天百名店	21000	1998	自有 6000、租赁 15000	乌鲁木齐
阿克苏天百国际购物中心	70465		自有	阿克苏

资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 2：阿克苏太百购物中心盈利测算

	净利润（万元）	收入增速（%）	毛利率（%）
第 1 年	-4885.46		14.05
第 2 年	-4173.25	35.9	14.1
第 3 年	-2515.35	46	14.75
第 4 年	341.67	46.2	15.44
第 5 年	4254.34	46.4	16.17
第 6 年	5461.07	10	16.17
第 7 年	4095.87	10	16.17
第 8 年	5940.23	10	16.17
第 9 年	7046.42	10	16.17
第 10 年	8267.05	10	16.17

资料来源：公司公告

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：　相对强于市场表现 20%以上
增持：　相对强于市场表现 5～20%
中性：　相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持：　相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：　行业超越市场整体表现
中性：　行业与整体市场表现基本持平
看淡：　行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。