

## 业绩符合预期，业绩稳健增长

### 公告内容

2011年3月29日，公司公告了2010年年度报告，2010年公司实现营业收入35.86亿元，同比增长21%；实现归属上市公司股东的净利润3.27亿元，同比增长14.74%；每股收益0.91元。

### 点评：

#### 一、业绩简评：毛利率微降，费用控制良好

公司收入增长对每股收益贡献0.39元，毛利率下降贡献每股收益-0.07元。费用方面，销售费用增长影响每股收益0.12元，营业税金及附加和所得税分别影响每股收益0.02元和0.04元。

分地区看，广东省外实现收入2.15亿元，同比增27%。省内收入31.38亿元，同比增19%，增长率高于2009年，部分原因来自于环市东店男馆和珠江新城开店贡献。

公司在费用控制上表现良好。销售费用和管理费用合计占比9.2%，较2009年下降0.48个百分点。分项看，平均人工下降9.9%，单位面积员工数也有所下降，人工费用占比下降0.38个百分点。摊销和租金合计占比3.24%，同比上升0.5个百分点，增加费用约3415万元。固定资产周转率20.27，折旧费用率也有所下降。

#### 二、业绩基本符合此前预期

我们预计公司2010年每股收益0.9元，基本与实际一致。中长期看，公司定位高端，将受益整体高端消费需求增长。2011年，除原有门店的内生增长之外，环市东店男馆和国金店将提供额外的动力。

#### 盈利预测

预计公司2011年和2012年EPS分别1.12和1.37元。绝对估值为23.88元/股。维持公司“推荐”级。

广州友谊（000987）  
投资评级：推荐（维持）

### 市场表现

截至2011.3.28



### 市场数据

截至2011.3.28

A股收盘价（元）	23.83
A股一年内最高价（元）	32.3
A股一年内最低价（元）	21.6
上证指数	2984
市净率	5.48
总股本（万股）	35895
实际流通A股（万股）	35842
限售的流通A股（万股）	53.4
流通A股市值（亿元）	84.05

分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

图表 1: 盈利预测

	2010	2011E	2012E
营业收入	358574.02	460659.75	578306.42
减：营业成本	280270.90	361652.31	455907.50
营业税金及附加	4598.62	5907.84	7416.63
销售费用	23409.33	30073.95	37754.46
管理费用	9457.40	12149.92	15252.85
财务费用	-2804.70	-3603.20	-4523.41
资产减值损失	97.32	0.00	0.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00		
投资收益（损失以“-”号填列）	-9.43		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
营业利润	43535.71	54478.93	66498.39
加：营业外收入	190.66		
减：营业外支出	211.57		
其中：非流动资产处置损失	8.55		
税前利润	43514.80	54478.93	66498.39
减：所得税费用	10798.34	14253.78	17398.53
净利润	32716.47	40225.15	49099.86
少数股东损益	-2.22	-2.73	-3.34
少数股东损益比率	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的净利润	32718.69	40227.88	49103.20
每股收益			
基本每股收益	0.91	1.12	1.37

图表 2: 绝对估值敏感性分析

WACC	永续增长率				
	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
4.06%	36.42	37.73	39.55	42.26	46.71
4.36%	33.11	33.95	35.09	36.70	39.18
4.66%	30.30	30.80	31.47	32.39	33.74
4.96%	27.87	28.14	28.49	28.96	29.62
5.26%	25.76	25.86	25.99	26.15	26.38
5.56%	23.91	23.88	23.86	23.82	23.78
5.86%	22.27	22.16	22.02	21.85	21.63

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)