

证券研究报告—动态报告

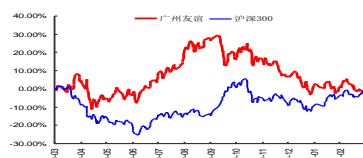
商业贸易

零售

广州友谊(000987)
谨慎推荐

2010 年报点评

2011 年 3 月 29 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	359
总市值 (百万元)	8555
沪深 300/深圳成指	3294.48/12942.07
12 个月最高/最低 (元)	31.3/21.6

相关研究报告:
证券分析师: 田慧蓝

电话: 0755-82133263

E-mail: tianhl@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
S0980510120019

证券分析师: 孙菲菲

电话: 0755-82130722

E-mail: sunff@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
S0980510120031

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

2011 年仍是耕耘期

●业绩符合预期

公司 2010 年实现营业收入 35.86 亿元,同比增长 21%;实现利润总额 4.35 亿元、归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元,同比增长 14.6%与 14.7%;基本 EPS 为 0.91 元。

●2010 年新开门店两家, 2011 年预计新开 1-2 家店

2010 年 8 月中旬世贸中心商场如期开业,成为以男士服饰消费为主题的商场;11 月 18 日国金店开业,成为进驻珠江新城新商圈的首家高级百货商店。

2010 年百货零售业收入 33.5 亿,同比增长 19.5%,其中广州地区百货零售业业务收入 31.4 亿元,同比增长 19%,南宁地区百货收入 2.15 亿元,同比增长 27.21%。公司主营毛利率为 18.43%,同比下降 0.31%,其中广州地区主营毛利为 18.5%,同比去年下降 0.4%;南宁地区毛利率为 17.2%,与去年基本持平。

2011 年,预计下半年佛山店开业,奥特莱斯项目预计 2012 年开业。

●毛利率与费用率均比去年提升, 现金分红创新高

公司主营毛利率为 18.43%,综合毛利率为 21.84%。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.6%/2.64%/0.78%,期间费用率为 10.02%,同比去年提升 3.23%。2010 年公司计划按 2010 年度实现可分配利润的 48.73%进行现金分红;每 10 股派现金 4.00 元(含税),共 14358.32 万元,是历年来现金分红最高比例。

●2011 年仍是耕耘期, 维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011 年收入达到 41 亿,同比增长 15%,净利润在 3.6-3.76 亿区间,同比增长 10%-15%,EPS 为 1-1.05 元,对应 2011 年 24X 左右,维持“谨慎推荐”评级。

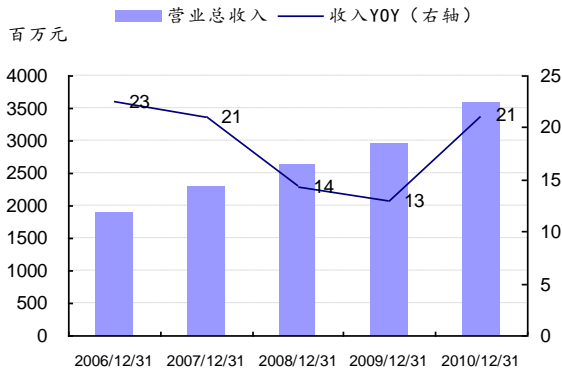
盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,959	3,585	4,122	4,740	5,451
(+/-%)	13.0%	21%	15%	15%	15%
净利润(百万元)	285	327	365	409	458
(+/-%)	10.9%	15.2%	11.6%	12%	12%
每股收益(元)	0.79	0.91	1.02	1.14	1.28
EBIT Margin	11.6%	12%	12.4%	12.8%	13%
净资产收益率 (ROE)	21.7%	23.3%	24.5%	25%	25.7%
市盈率 (PE)	30.0	26.1	23	21	19
EV/EBITDA	18.4	17.6	17	7.7	7
市净率 (PB)	6.50	5.6	4.8	4	3.8

业绩符合预期

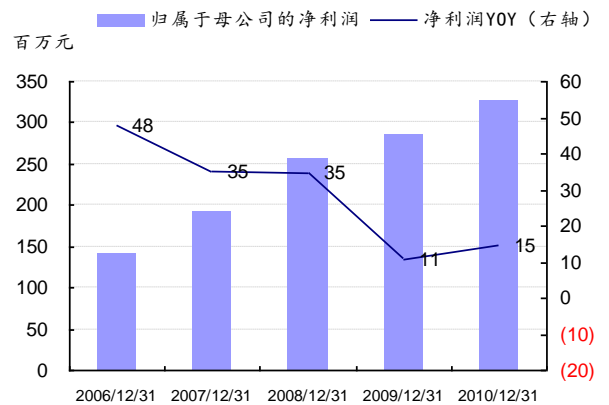
公司 2010 年实现营业收入 35.86 亿元，同比增长 21%；实现利润总额 4.35 亿元，归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 14.6%与 14.7%；基本 EPS 为 0.91 元，符合预期。

图 1: 06-10 年销售收入及增长率变动情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 06-10 年销售净利率变动情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

2010 年新开门店两家，2011 年预计新开 1-2 家店

2010 年 8 月中旬，世贸中心商场如期开业，成为以男士服饰消费为主题的商场；11 月 18 日国金店开业，成为进驻珠江新城新商圈的首家高级百货商店。

2010 年百货零售业收入 33.5 亿，同比增长 19.5%，其中广州地区百货零售业务收入 31.4 亿元，同比增长 19%，南宁地区百货收入 2.15 亿元，同比增长 27.21%。公司主营毛利率为 18.43%，同比下降 0.31%，其中广州地区主营毛利为 18.5%，同比去年下降 0.4%；南宁地区毛利率为 17.2%，与去年基本持平。

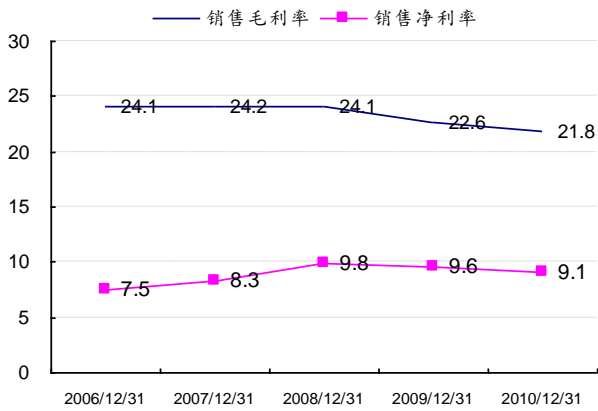
预计 2011 年下半年佛山店开业，奥特莱斯项目预计 2012 年开业。

毛利率与费用率略降，现金分红创新高

公司主营毛利率为 18.43%，综合毛利率为 21.84%。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.6%/2.64%/-0.78%，期间费用率为 8.38%，同比去年略降。

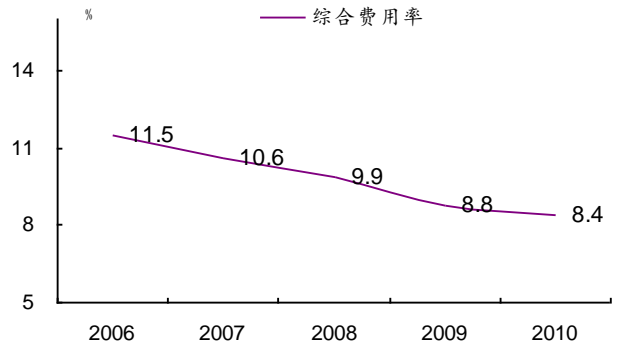
2010 年公司计划按 2010 年度实现可分配利润的 48.73% 进行现金分红：每 10 股派现金 4.00 元（含税），共 14358.32 万元，是历年来现金分红最高比例。

图 3: 06-10 年销售毛利率及净利率变动情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 06-10 年期间费用率变动情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

预计 2011 年净利润 3.6-3.76 亿区间, 维持谨慎 推荐评级

2011 年仍是公司的耕耘期, 预计公司 2011 年收入达到 41 亿, 同比增长 15%, 净利润在 3.6-3.76 亿区间, 同比增长 10%-15%, EPS 为 1-1.05 元, 对应 2011 年 24X 左右, 维持“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165			陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn