

广州友谊(000987.sz)

在高端消费寒潮中努力实现增长

欧亚菲 零售业 首席研究员
电话: 020-87555888 - 641 eMail: oyf@gf.com.cn

业绩增长基本符合预期

2008 年公司实现营业收入 26.20 亿元, 同比增长 14.35%, 实现利润总额 3.41 亿元, 同比增长 20.62 %, 实现净利润 2.57 亿元, 同比增长 34.62%, 基本符合预期。公司商业零售业务实现营业收入 24.67 亿元, 同比增长 14.45%, 毛利率 19.83%, 较 07 年下滑 0.03 个百分点; 实现其他业务收入 1.52 亿元, 同比增长 10.56%。按门店来看, 环市东店、正佳店、时代店和南宁店分别实现收入 16.48 亿、4.97 亿、2.06 亿和 1.17 亿, 环市东店仍是公司收入和利润的主要来源。公司净利润率提升至 9.8%, 较前三季度上升了 0.6 个百分点, 主要得益于第四季度财务收益大幅增长。

09 年努力在高端消费寒潮中实现增长

公司将以企业五年发展战略规划为指导, 坚定目标, 坚定信心, 坚定决心, 贯彻落实“四个更加注重”的具体工作, 主要包括增强经营创新能力, 提升门店管理水平; 增强扩张经营能力, 努力实现新开门店一家; 增强管理创新能力, 进一步加强成本控制; 增强员工队伍素质, 提高员工创新能力。通过加强促销等方式, 公司在一季度经营中基本实现销售持平, 我们预计一季度虽然业绩可能略有下滑, 但随着消费形势好转, 下半年有望实现增长。

投资建议: 基于对2010年消费形势好转的乐观判断, 我们上调公司2009-2010年EPS至0.68、0.83, 预计2011年EPS0.96元, 公司良好的经营能力和较强的成本控制能力, 使得公司仍有望在09年下半年实现正增长。我们维持公司买入评级, 目标价14元, 对应09年20倍PE, 主要基于对09年增长的审慎态度。

风险提示: 高端消费持续萎缩

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	2,291.02	2,619.76	2,581.48	2,917.08	3,325.47
EBITDA(百万元)	310.58	328.58	322.22	395.69	453.76
净利润(百万元)	191.01	257.14	244.08	296.65	345.15
净利润增长率	35.29%	34.62%	-5.08%	21.54%	16.35%
每股收益(元)	0.800	0.72	0.680	0.826	0.962
市盈率	46.39	16.84	13.24	10.89	9.36
市净率	9.05	2.96	2.76	2.50	2.30
EV/EBITDA	30.07	16.76	12.67	10.78	8.89
每股红利(元)	0.37	0.33	0.34	0.41	0.48
股息率(%)	1.00	2.7	3.38%	4.11%	4.79%

来源: 广州友谊集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	12.13
目标价格(元)	14.00
前次评级	买入

股价走势

广州友谊(000987)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	7.06%	9.28%	-37.05%
上证综指	17.95%	38.71%	-31.79%

股票数据

总股本(万股)	35,895.81
流通 A 股(万股)	35,829.72
主要股东:	

广州市人民政府国有资产监督管理委员会	
委员会	
主要股东持股比例	51.89%
流通 A 股比例	99.82%

财务比率

ROE	19.48%
ROA	11.11%
资产负债率	42.88%
每股净资产(元)	4.10

2007 年报数据

2008经营回顾

2008年公司实现营业收入26.20亿元，同比增长14.35%，实现利润总额3.41亿元，同比增长20.62%，实现净利润2.57亿元，同比增长34.62%，基本符合预期。

主营业务收入增速放缓

公司商业零售业务实现营业收入24.67亿元，同比增长14.45%，毛利率19.83%，较07年下滑0.03个百分点；实现其他业务收入1.52亿元，同比增长10.56%，其中出租固定资产收入下滑2%，管理费收入增长26.9%。包含管理费收入，公司零售业务2008年综合毛利率为21.55%，较07年提高了0.13个百分点

项 目	营业收入			毛利率	
	2008	2007	增长率	2008	2007
主营业务收入	246748.07	215329.8	14.59%	19.83%	19.86%
其中：商品销售	246342.56	215240.94	14.45%	19.86%	19.87%
商品批发	405.50	88.86	356.32%	2.59%	2.27%
其他业务收入	15227.46	13772.44	10.56%	92.52%	91.42%
其中：出租固定资产	8685.65	8868.94	-2.07%	90.82%	89.89%
管理费	5405.65	4259.72	26.90%	0.00	0
车场保管	236.77	236.036	0.31%	16.52%	17.66%
其他	899.38	407.74	120.58%	83.96%	77.77%
合 计	261975.54	229102.24	14.35%	24.06%	24.16%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

环市东店仍是公司主要的收入和利润来源

按门店来看，环市东店、正佳店、时代店和南宁店分别实现收入16.48亿、4.97亿、2.06亿和1.17亿，环市东店仍是公司收入和利润的主要来源。

店面名称	经营面积（万平方米）	开业时间	主营业务收入（万元）			净利润（万元）		
			2007	2008	2009	2007	2008	2009
环市东路总店	2.8	1958	143289	164783	159839	11000	13000	12000
时代店	1.6	2000	22042	20610	19579	1000	800	758
正佳广场店	2.1	2005.01	45158	49673	50667	3200	4000	3800
南宁店	1.3	2007.6	4863	11677	12845	-400	100	350
合计	7.8		215352	246743	242930	14800	17900	16908

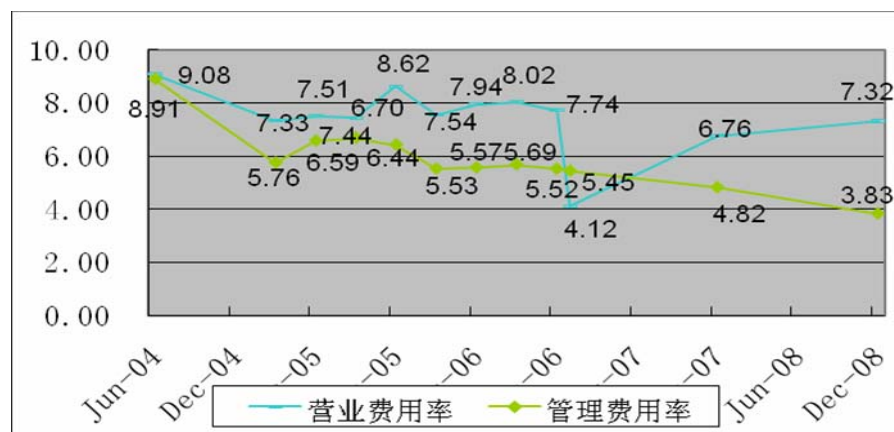
数据来源：公司调研、广发证券发展研究中心

费用率和税率降低导致净利润率提升

虽然2008年对正佳店和时代店进行了装修改造，并在2008年计提

了大部分费用，导致公司修理费用较07年增加了约1500万元，但公司通过费用控制，使得费用率仍下滑了0.44个百分点，主要是管理费用下降了约1000万元，同时得益于08年利率提升，公司财务收益增加了约1000万，导致公司08年营业利润率较07年提升了0.66个百分点，同时得益于所得税率降低，公司净利润率较07年提升了1.59个百分点，达到9.83%，但扣除出租固定资产收入影响，公司净利润率为7.32%，仍是国内净利润率最高的百货上市公司。

图1：2005-2008营业费用率和管理费用率一览



数据来源：聚源数据、广发证券研发中心

2009年经营展望

公司将以企业五年发展战略规划为指导，坚定目标，坚定信心，坚定决心，贯彻落实“四个更加注重”的具体工作，主要包括增强经营创新能力，提升门店管理水平；增强扩张经营能力，努力实现新开门店一家；增强管理创新能力，进一步加强成本控制；增强员工队伍素质，提高员工创新能力。通过加强促销等方式，公司在一季度经营中基本实现销售持平，我们预计一季度虽然业绩可能略有下滑，但随着消费形势好转，下半年有望实现增长。

投资建议

基于对2010年消费形势好转的乐观判断，我们上调公司2009-2010年EPS至0.68、0.83，预计2011年EPS0.96元，公司良好的经营能力和较强的成本控制能力，使得公司仍有望在09年下半年实现正增长。我们维持公司买入评级，目标价14元，对应09年20倍PE，主要基于对09年增长的审慎态度。

风险提示

高端消费持续萎缩

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

广州友谊(000987)	欧亚菲	2008-04-01
广州友谊年报点评	欧亚菲	2007-03-28
G 穗友谊年度分析报告	欧亚菲	2006-03-28

广州		上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。