

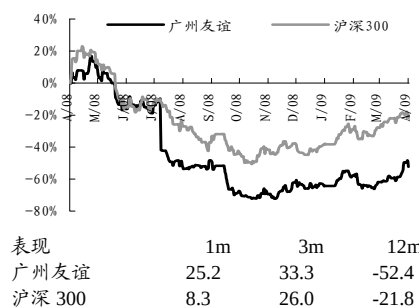
零售业
Retailing

2009 年 4 月 23 日

市场数据	2009 年 4 月 22 日
当前价格 (元)	14.77
52 周价格区间 (元)	8.6
总市值 (百万)	5302
流通市值 (百万)	5292
总股本 (万股)	35895.8107
流通股 (万股)	35829.7225
日均成交额 (百万)	10451
近一月换手 (%)	67.7
Beta (2 年)	0.72
第一大股东	广州市国资委
公司网址	www.cgzfs.com

盈利能力波动

	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
毛利率	25.36	23.41	23.58	23.76
净利率	7.42	10.15	11.44	10.24

一年期收益率比较

吕丽华

+86 755 83199599ext8202
旅联合@csc.com.cn
分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

1 季度业绩好于预期

—广州友谊 (000987) 2009 年 1 季报点评

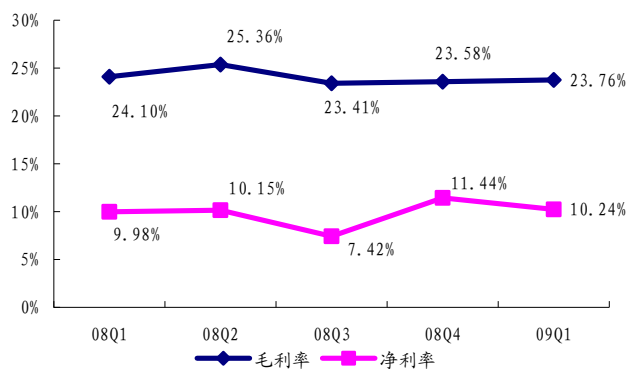
评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2008E	2009E
营业收入 (百万元)	2291.02	2619.76	2672.16	2939.38
净利润 (百万元)	191.1	257.61	262.04	294.35
每股收益 (元)	0.80	0.72	0.73	0.82
净利润增长率%	35.18	34.62	1.72	12.33
每股净资产 (元)	1.40	3.20	4.80	7.20
市盈率	18.46	20.51	20.23	18.01
P/EG	0.52	0.59	11.76	1.46
市净率	10.55	4.62	3.08	2.05

资料来源: 世纪证券研究所

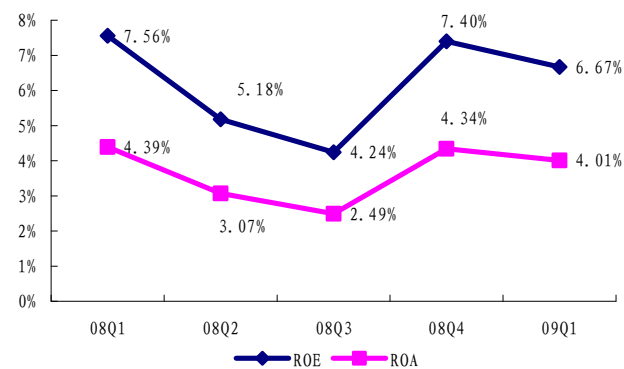
- 09 年 1 季度, 公司实现营业收入 7.74 亿元, 同比增长 0.34%; 营业利润 1.06 亿元, 同比增长 2.96%; 归属于母公司股东的净利润 7927.59 万元, 同比增长 2.95%; 每股收益 0.22 元。
- 宏观经济环境、消费信心、雪灾因素等都导致 08 年 1 季度营业收入基数较高, 09 年 1 季度宏观经济下行、消费意愿减弱、CPI 负增长等因素对零售业的影响很大, 且一线城市受到的影响更甚, 但公司仍能维持与去年同期基本持平的水平, 好于市场预期, 显示出公司应对经济危机的能力较强。
- 1 季度综合毛利率 23.76%, 同比下降了 0.34 个百分点, 略高于 08 年 4 季度 0.18 个百分点。我们认为原因有二, 一是去年同期基数偏高; 二是很多百货门店 1 季度促销力度弱于 4 季度, 尤其是高端百货门店, 累于经济危机影响, 08 年 4 季度的促销力度都大于往年。
- 公司费用控制效率有所提高。1 季度, 期间费用率 8.92%, 同比下降 0.94 个百分点, 较 08 年 4 季度下降 0.98 个百分点。其中以管理费用率减少最多, 同比降幅达 0.86 个百分点, 较 08 年 4 季度减少 1.1 个百分点, 主要原因是维修费用减少。
- 公司目前主要依赖于老门店的内生增长, 缺乏高成长性, 但公司垄断广州市高端百货市场, 具有较强的品牌优势。公司可能今年内在佛山新开 1 家门店, 突破外延成长乏力局面。而从消费环境看, 下半年的零售状况应好于上半年。
- 预测 09、10 年 EPS 分别为 0.73、0.82 元, 当前股价对应下的 EPS 分别为 20.2、18 倍, 估值具吸引力, 给予“推荐”投资评级。

Figure 1 单季度毛利率和净利率变化



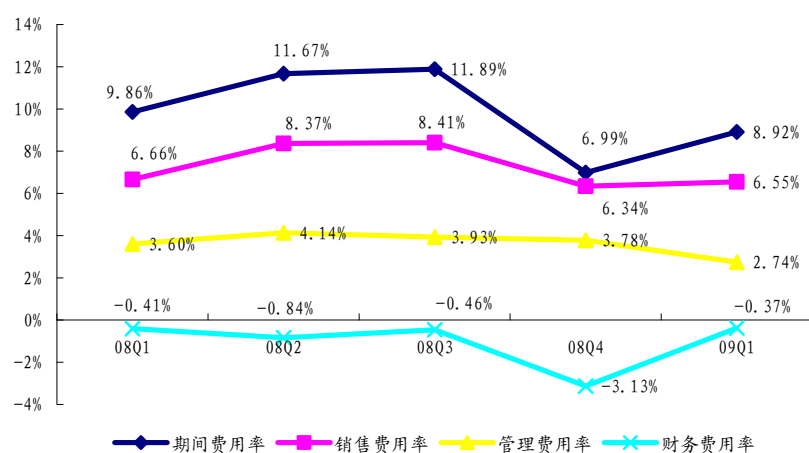
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度 ROE 和 ROA 变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度期间费用率及构成变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.