

广州友谊 000987.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩好于预期，估值优势显现

-广州友谊一季报点评

本报告导读： 公司发布第一季度业绩报告，净利润同比增长2.94%。

投资要点

● 一季度业绩于预期

一季度公司实现营业总收入7.74亿元，同比增长0.34%；实现利润总额为1.06亿元，同比增长3.5%；实现净利润为7900万元，同比增长2.94%；实现基本每股收益0.22元，同比增长4.76%。一季度收入与净利润增长是好于我们预期的。

分门店来看，公司主力门店环市东店略有下滑，时代店下滑约15%，南宁店与正佳店均正增长。主要是因为时代店本身就不是天河区商圈的核心位置，到08年才勉强盈亏平衡。南宁店和正佳店地处绝佳商圈位置使得这两个门店还能保持两位数正增长。

分品类来看，公司高档消费品表现较好，表明高档消费顾客群受经济回暖影响，被压抑的消费有效释放；另外一季度的传统假日消费，也为公司百货收入的增长奠定了较好的消费环境。

● **综合毛利率略有下降。** 一季报的综合毛利率同比下降了0.34个百分点，环比下降了0.3个百分点。通过分析可以发现，一是由于受消费市场走弱公司大力促销的影响；二是08年同期的可比基数相对较高。预计之后综合毛利率继续下滑的可能性不大，基本能维持在24%左右。

商业贸易-零售

评级 推荐（首次）

上次评级：

目标价格

上次预测：

当前价格 ¥14.77

2008.04.22

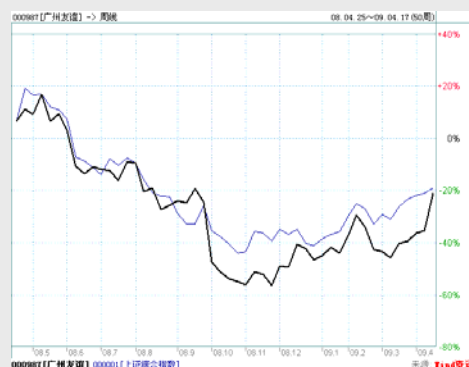
基础数据

总市值(百万元)	5,302
总股本/流通 A 股(百万股)	358/358
流通市值(百万元)	5,292
每股净资产(元)	3.42
净资产收益率(%)	6.67

交易数据

52 周内股价区间(元)	8.00-36.45
静态市盈率(倍)	20.62
动态市盈率(倍)	19.87
市净率	4.32

52 周内股价走势图



侯佳林

电话

邮箱

行业研究员

021-32229888*3509

houjialin@ajzq.com

相关报告

● **营销能力优异。**作为经营高端百货的零售商，公司所面临的需求衰退要大于中低档百货及超市，但从一季度净利润实现正增长的情况来看，公司创新的VIP客户营销所创造的销售额在总销售额中依然占到约60%左右的份额，由此可以看出VIP客户对于公司整体销售业绩的支撑作用，同样也反映出公司自身突出的管理和营销能力。

● **费用率控制依旧良好。**从经营效率来看，在毛利率下降0.34个百分点的情况下，费用仍旧得到了良好控制。一方面是体现在公司一季度营销费用和财务费用与去年同期持平，另一方面是体现在管理费用下降0.86个百分点，这主要是得益于公司维修费用的减少。总体来看，公司一季度综合费用率为8.92%，下降0.91个百分点，成为净利润增速超过主营收入增速的主要来源。预计未来随着公司进一步加强成本控制，期间费用率将继续保持稳定在9-10%左右。

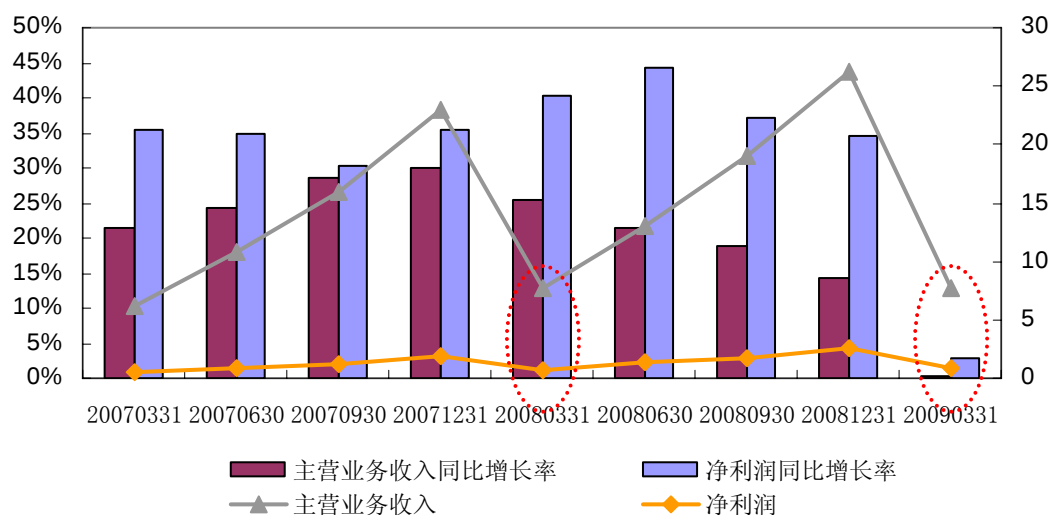
● **公司具备三方面优势。**一是公司其下资产质地优良，管理效率较高，虽然由于定位高档百货，外延式增长不足，但是目前公司正计划在佛山开店，有望突破外延增长不足的瓶颈。二是在业绩相对较为困难的一季度，仍然能保持利润正增长且要好于成商、东百、银座和重庆百货等区域百货零售商，进一步体现出公司具有较大的盈利弹性。三是目前股价具有相对较高的安全边际，市盈率在20倍左右，而整个零售板块的估值在25倍。

● **估值与盈利。**预计09、10年公司的EPS为0.75元和0.80元，PE分别为21倍和19倍，给予“推荐”评级。

表1 盈利预测表

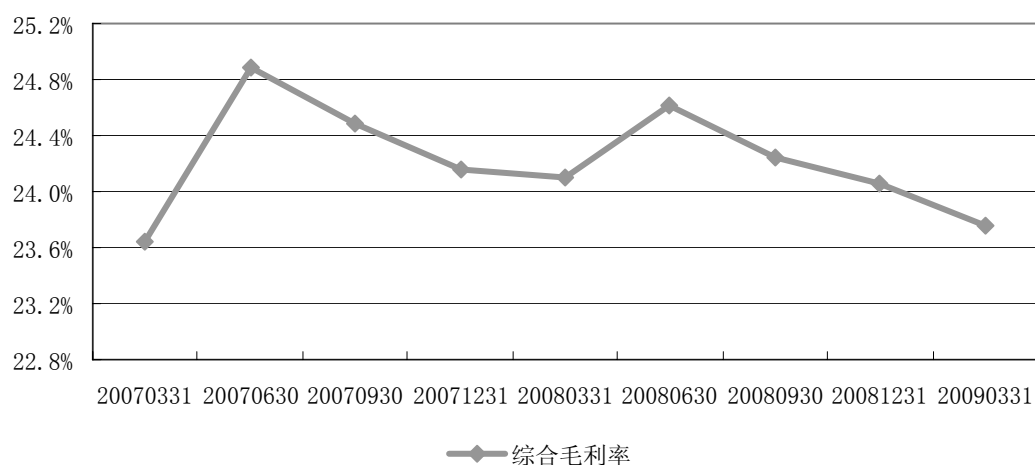
财务摘要	2008A	2009E	2010E
主营业务收入（百万元）	2,620	2,836	3,120
增长率（%）	14.35	7.34	10.01
净利润（百万元）	257.14	266.82	295.48
增长率（%）	34.62	3.76	10.74
EPS（元）	0.72	0.75	0.80
PE（倍）	22.31	21	19
PB（倍）	4.61	4.12	3.72

图1 近年各季营业收入和净利润表现



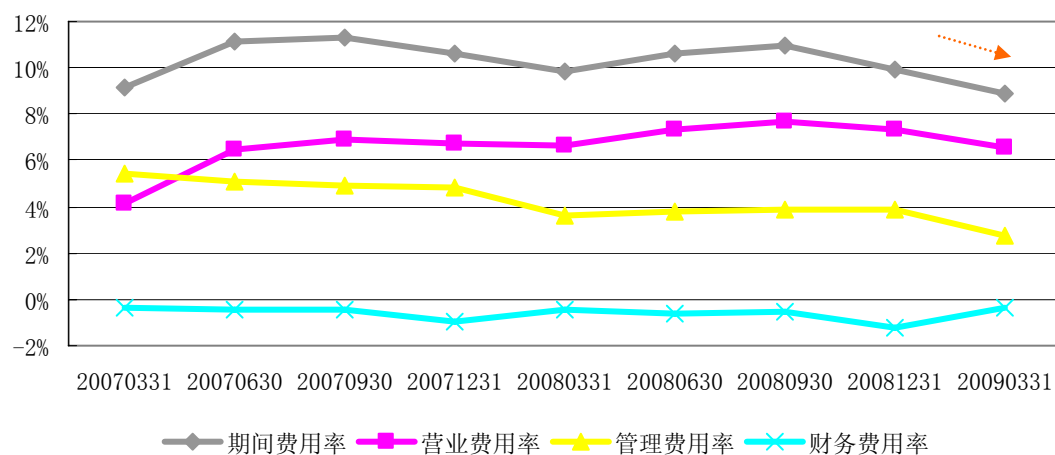
数据来源：WIND资讯

图2 各季综合毛利率变动情况



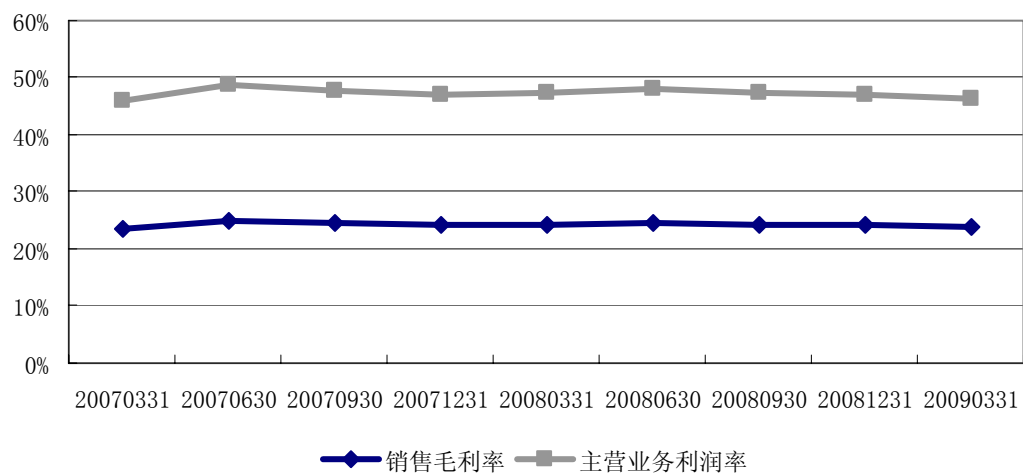
数据来源：WIND资讯

图3 近期各季期间费率变动情况



数据来源：WIND资讯

图4 成长性情况



数据来源: WIND资讯

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅5%~20 %

中 性： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。