

广州友谊 (000987.SZ)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主业经营稳步向上,外延扩张渐现端倪

-09 年公司中报点评

本报告导读:

- 本期公司主营业务收入同比增长6.90%，主营业务毛利率同比略降0.50%。
- 销售期间费用率控制较为得当。其中财务费用率继续保持负增长。

投资要点

I 公司中期业绩符合预期

09年1-6月份公司实现营业收入13.89亿元，同比增长6.35%；实现利润总额为1.89亿元，同比增长8.33%；实现股东净利润为1.42亿元，同比增长8.86%；扣除非经常性损益后的净利润同比增加7.24%；实现中期基本每股收益为0.40元，同比增长11.11%。本期公司利润水平符合我们的预期。

I 百货门店销售回暖和费用控制是业绩增长的源泉

从上半年的情况来看，在公司一季度同店销售增速仅为0.34%的情况下，4月份开始随着各类节假日促销活动的陆续展开，销售增速则出现了显著提升，远好于目前市场平均水平。其中环市东店和正佳店销售增速分别在10%和25%左右；南宁店销售更是实现同比增长近五成的佳绩，快速的销售提升也为其扭亏为盈打下了良好的基础。

另一方面，在2季度收入实现较高双位数增长的同时，公司凭借自身优秀的经营管理能力使上半年三项费率合计同比下降1.43个百分点，其中销售费率同比下降0.54个百分点到6.82%，管理费率同比下降0.9个百分点到2.92%，直接拉动营业利润的同比增长，从而确保了公司上半年业绩的回升。预计公司全年业绩有望维持在10%左右的增长。

I 其他业务收入增速有所放缓

公司历年来通过出租固定资产及收取管理费产生的收益占公司净利润的约30%。本报告期内公司出租固定资产收入及管理费收入分别为4610.31万元和2609.43万元。可以看到，无论是固定资产出租还是管

商业贸易-零售

评级

推荐(维持)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥ 16.62

2009.08.17

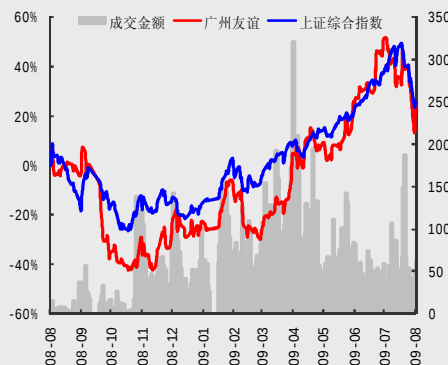
基础数据

总市值(百万元)	6,562
总股本/流通 A 股(百万股)	359/358
流通市值(百万元)	6,560
每股净资产(元)	3.27
净资产收益率(%)	12.27

交易数据

52 周内股价区间(元)	8.60-22.23
静态市盈率(倍)	25.52
动态市盈率(倍)	23.85
市销率	2.50

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

<<业绩好于预期,估值优势显现>>

2009.04.24

请务必阅读正文之后的重要声明

理费收入都略有下滑，较前期增速有所放缓，直接导致其他业务利润率下滑。而增速放缓的主要原因还在于与去年相比公司上半年没有新的增量固定资产出租以及原有门店管理费收入已趋于稳定所致。不过，如果公司此前公布的西塔店开店计划能顺利在年底开出，则明年其他业务收入有望迎来新的增长点。

I VIP客户管理成效显著

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。而国内高端百货消费主要由个人消费、企业团购、商务政务礼品消费等构成，后两者可能占据相当的比例并且比个人消费更加稳定。从上半年净利润实现正增长的情况来看，显然广州市高端消费所受到的冲击要小于预期。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。我们认为这在很大程度上与公司自身突出的管理和VIP营销能力密不可分。下半年，预计各种针对VIP客户的大型促销活动也将继续展开，有望为公司全年主营增长做作贡献。

I 门店扩张有了实质性进展

公司一贯秉持谨慎的扩张态度，因此外生增长不足也是制约公司业绩大幅增长的重要瓶颈。但基于对未来消费市场比较乐观的判断，公司近期加大了新店开发力度。继07年南宁店开业沉寂约2年后，于今年8月与广州越秀城建国际金融中心有限公司签署《广州国际金融中心裙楼商场整体租赁合同意向书》，租赁其裙楼商场负一层至五层合计39440平方米的面积，用以开设新门店并预计明年第三季度开业。在经营定位上公司计划高于目前的环市东店，以满足周边高端消费人群的奢侈品消费需求。由于此处物业是政府重点打造的地标性项目，同时随着今年年底地铁五号线的开通，珠江新城将与广州东西走向中心城区贯连起来，预计将会有较好的发展前景，为未来公司净利润可持续增长提供充足动力。

I 估值与投资建议

公司目前的优势主要体现在几方面，一是公司其下资产质地优良，现金流充沛且管理效率较高，虽然由于定位高档百货，外延式增长一直不足，但是目前公司的新门店扩张，有望突破这一瓶颈。二是在业绩相对较为困难的一、二季度，公司仍然能保持利润正增长且要好于重百、广百、大商等区域性百货零售商，进一步体现出公司具有较大的盈利弹性。三是目前公司静态市盈率只有25倍，而整个零售板块的估值为35倍，处于行业较低水平，提供了股价相对较高的安全边际。因此，考虑到公司下半年业绩增速将有望优于上半年且具有较好的弹性，预计09、10年公司的EPS为0.803和0.924元，动态PE分别为22倍和20倍，维持其“推荐”的投资评级。

表1 广州友谊盈利预测(百万元)

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,619	2,929	3,324
营业成本	1,989	2,221	2,521
营业税金及附加	32.96	36.10	39.30
营业费用	191.76	199	224
管理费用	100.47	111	125
财务费用	-32.80	-23.20	-26.10
资产减值损失	3.92	0	0
公允价值变动损益	0	0	0
投资净收益	7.79	2	2
营业利润	341.72	387	442
营业外净收支	-0.47	0	0
利润总额	341.25	387	442
所得税	83.65	97	110
净利润	257.61	290	332
少数股东损益	0.46	0.3	0.32
归属于母公司股东净利润	257.14	289.7	331.7
基本每股收益(元)	0.716	0.803	0.924
市盈率	25.52	22	20

数据来源：爱建证券研发部

图 1-2 公司近期主要盈利状况

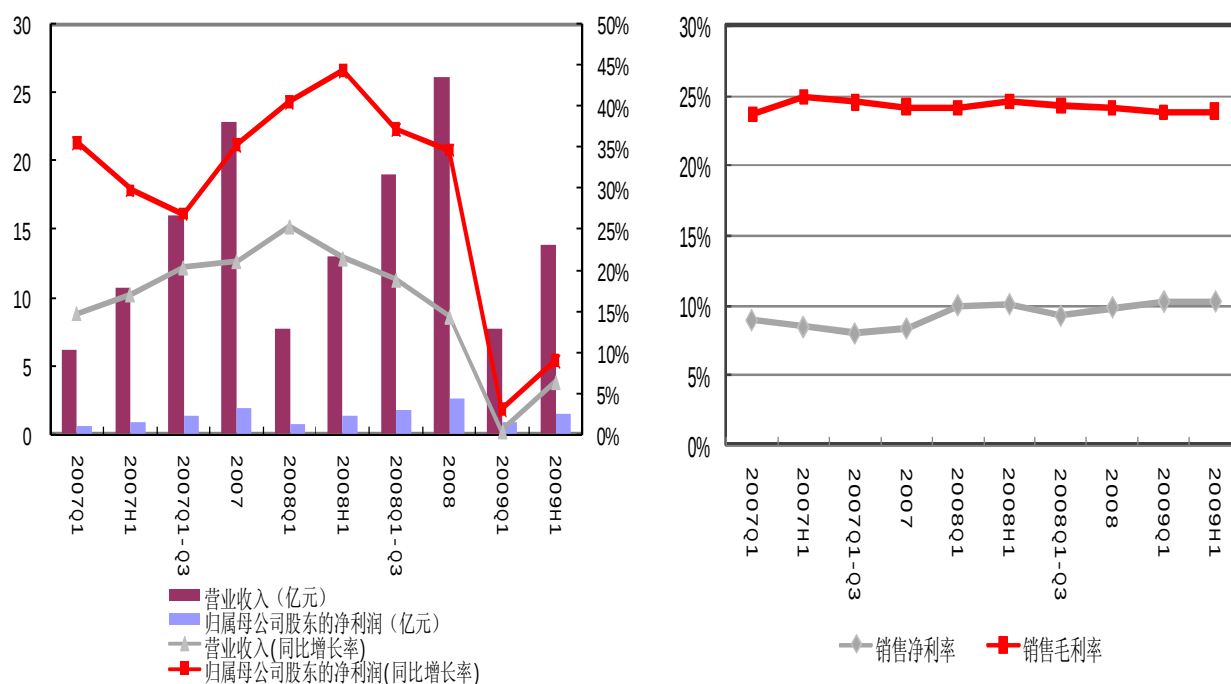
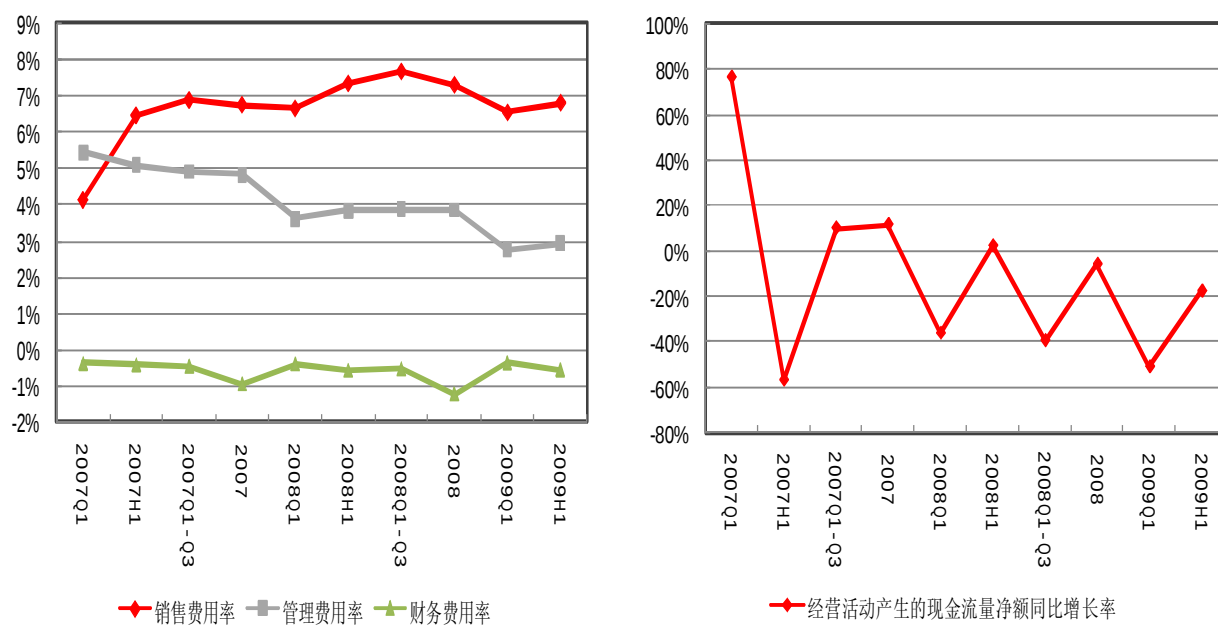


图 3-4 公司近期费用控制与经营现金流状况



数据来源: WIND, 爱建证券研发部

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。