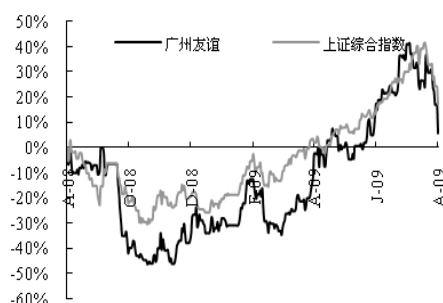


商业零售
Retail Business

2009 年 8 月 18 日

广州友谊 (000987)**——收入回暖明显，业绩见底回升****评级：增持****市场数据** 2009 年 8 月 17 日

当前价格 (元)	16.62
52 周价格区间 (元)	8.00 -22.45
总市值 (百万)	5965.88
流通市值 (百万)	5954.90
总股本 (万股)	35896
流通股 (万股)	35830
日均成交额 (百万)	65
近一月换手 (%)	18.68
Beta (2 年)	0.79
第一大股东	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
公司网址	www.cgzfs.com

一年期收益率比较

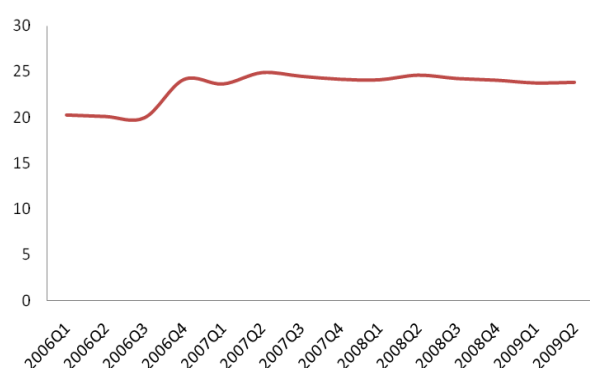
表现%	1m	3m	12m
广州友谊	-25.0	4.4	5.7
上证综指	-10.0	7.2	17.1

公司上半年实现营业收入 13.89 亿元，同比增长 6.35%；实现利润总额 1.89 亿元，同比增长 8.33 %；实现净利润 1.42 亿元，同比增长 8.86 %；每股收益 0.4 元。

- **奢侈品消费回暖，销售收入明显回升。**公司主营的高端消费品受经济危机的冲击并没有预期中的严重，并且率先出现了回暖趋势。公司上半年销售收入同比增长 6.35%，其中第二季度同比增长 15.03%，仅比上年同期下滑了 1.21 个百分点，回暖明显。分地区看，省内销售收入同比增长 5.25%，南宁店同比增长 42.34%。
- **受打折促销力度加大等因素影响，毛利率有所下降。**公司上半年综合毛利率为 23.83%，比上年同期下滑 0.78 个百分点。其中百货零售业毛利率为 19.81%，与上年同期相比下滑了 0.5 个百分点。打折促销力度加大是造成毛利率水平下滑的主要原因。公司于年初整合两广四店资源策划推出了“欢动全城，盛大酬宾”活动，并在清明节、劳动节、母亲节、端午节、父亲节等节日也策划了系列创新的营销活动。这些活动虽然带到了销售收入取得了较好的增长，却以损失一定的毛利为代价。下半年，公司仍将保持较大的促销力度，其中已于 7 月 4 日在环市东店举办了大型 VIP 尊享日活动。因此预计公司全年的主营业务毛利率将难以有所突破。
- **进一步压缩期间费用，确保利润较好的增长。**良好的费用控制是公司的一大特色，其期间费用率在百货类上市公司中一直处于较低水平，且呈不断下降态势。在公司收入增速放缓的情况下，公司更加注重节约成本和控制费用，以保持较好的利润增长。公司上半年的期间费用率为 9.17%，其中销售费用率和管理费用率分别为 6.82%、2.92%，比上年同期分别下滑了 0.54、0.94 个百分点；财务费用率基本与上年同期持平。
- **对外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。基于对未来消费市场比较乐观的判断，公司也在积极寻找合适的新店项目。公司近期已于位于珠江新城的广州国际金融中心签订了合作意向书，拟租赁其商业裙楼，对外扩张有了实质性的进展。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。公司在经营定位上也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。
- **投资建议：**随着宏观经济和消费市场的进一步回暖，公司下半年的业绩也将好于上半年。预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.83 元、0.98 元和 1.16 元，分别对应 20 倍、17 倍、14 倍 PE，给予“增持”评级。

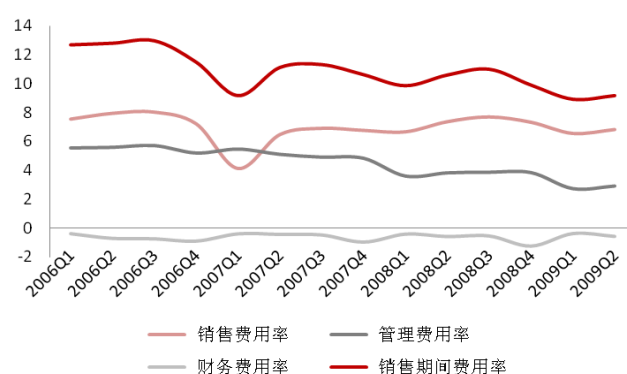
魏芳
李嫒春 (协助)
+86 755 21515593
liyc@jyzq.cn

图 1 销售毛利率



数据来源：WIND

图 2 销售期间费用率



数据来源：WIND

金元证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表金元证券研究所的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2009. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.