

友谊股份：

业绩平稳 把握主题投资机会

推荐（维持）

目标价格：17.20 元

当前价格：12.68 元

友谊股份（600827）中报点评

公司研究

2009 年 8 月 26 日

投资要点

- 2009 年上半年，公司实现销售规模（统计口径）291.11 亿元，比上年同期增长 0.26%；实现营业收入（财务口径）133.95 亿元，比上年同期增长 1.90%；实现营业利润 4.65 亿元，同比增长 13.68%；归属于母公司所有者净利润 1.45 亿元，同比增长 19.14%。扣除非经常损益后净利润为 1.12 亿元，同比下降 6.30%。每股收益为 0.31 元。
- **收入增速放缓、毛利率有所下降：**公司主营业务受金融危机影响，营业收入略有增长，除连锁超市外，其他主营业务毛利率均有所下降。其中连锁超市业务实现收入 121.56 亿元，同比增长 2.65%，毛利率增长 0.53 个百分点；建材业务实现营业外收入 6.63 亿元，同比下降 20.87%，毛利率下降 0.27 个百分点；百货业务收入 4.60 亿元，同比增长 28.71%，毛利率下降了 1.39 个百分点；房屋出租业务营业收入为 1.17 亿元，同比增长 7.56%，毛利率下降了 5.01 个百分点。分地区看，除华东地区营业收入增长不到 5%外，其他地区营业收入均呈现下降态势。
- **联合超市整合开始：**截止 09 年上半年，联华超市共有网点 3993 家（含联营企业），上半年门店净增长 62 家，实现净利润 2.50 亿元，同比增长 11%。联华超市是公司收入、利润的主要来源，同时也是百联集团超商业务的整合平台，上半年对华联超市的收购，标志着超商业务整合工作的开始，公司未来发展空间更为广阔。
- **好美家业绩止跌企稳：**截止 09 年上半年，好美家共有门店 23 间，实现净利润为 -1782 万元，去年同期门店数为 27 家，净利润为 241 万元。该业务业绩下滑主要是门店数量减少、相关产业低迷所致。上半年公司对好美家业务略有调整，新开业 3 家家居馆，随着房地产等相关行业回暖，好美家业绩将实现企稳回升，实现减亏。
- **促销影响百货利润水平：**截止 09 年上半年，公司共 5 家百货门店，实现净利润为 1488.69 万元，同比下降 21.39%。百货业务业绩大幅下降主要原因消费低迷，促销活动增大，导致利润率下降所致。
- **购物中心利润贡献增大：**上海友谊南方商城实现净利润 3220.82 万元，同比增长 54.99%；上海百联西郊购物中心有限公司实现净利润为 261.80 万元，同比增长 164.44%。

分析师

民族证券商业小组

Tel.: 010-59355982

Email: zhanglh@chinans.com.cn

主要数据

总股本：472.12 百万股

流通股本：392.43 百万股

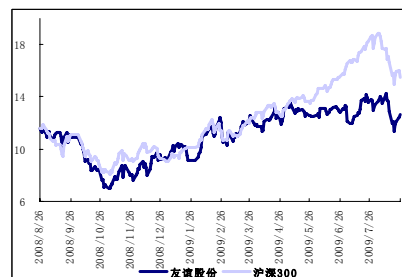
近 12 个月最高价：14.79 元

近 12 个月最低价：6.80 元

近 1 个月内涨幅：-6.63%

近 6 个月内涨幅：5.05%

股价与沪深 300 指数对比



存在风险：

- 经济回暖速度低于预期，影响公司主营业务发展。
- 联华超市整合进度低于预期。

综合评价及评级调整：

公司旗下的联华超市作为百联集团超商业整合平台，是集团发展的重点。友谊股份处于中间位置，未来存在的多种可能性。无论是成为“壳资源”还是成为联华超市回归 A 股的平台，亦或者其他的方案，公司均面临的重大的转折点。不考虑资产整合，公司主要营业网点集中在上海市，因此将受益于世博会带来的消费上涨。我们预测公司 09 年、10 年、11 年每股收益为 0.43 元、0.52 元，对应 8 月 25 日收盘价的市盈率分别为 29 倍、24 倍，维持公司的“推荐”评级。

表 1 盈利预测简表

项 目	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	22936	25564	28560	32775
Growth (%)	8.27	11.46	11.72	14.76
归属于母公司所有者净利润（百万元）	306	140	203	246
Growth (%)	146.61	-54.36	45.20	20.99
毛利率（%）	20.21	20.97	20.84	21.00
净资产收益率（%）	11.86	10.67	10.88	10.99
每股收益（元）	0.71	0.33	0.43	0.52
P/E（倍）	18	39	29	24

数据来源：公司公告 民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn