

上市公司简评报告

零售业

外延式扩张将取得新突破

事件

公司今日公布 09 年中报：公司 2009 年上半年实现营业收入 13.88 亿元，同比增长 6.35%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.42 亿元，同比增长 8.86%；实现基本每股收益以及扣除非经常性损益后每股收益均为 0.40 元。

简评

收入增长和费用节约推动公司业绩增长

公司上半年收入同比增长 6.35%，毛利率水平同比下滑 0.79 个百分点至 23.83%，但是由于公司上半年职工薪酬福利支出（下降 14.62%）以及租赁费用（下降 3.28%）等期间费用的下降，公司期间费用率下滑 1.43 个百分点至 9.17%，期间费用的节约在一定程度上抵消了毛利率的下滑，使得公司的净利润增速快于收入增速。如果扣除去年同期 725 万元的子公司清算收益，公司上半年净利润实际增长达到 15.24%。

二季度单季度收入和净利润增长分别达到 15.03% 和 17.32%

公司二季度单季的收入增长相比一季度明显恢复，同比增速达到 15.03%，同店增长达到 14.21%（一季度的-0.34%），南宁店销售增速达到 42%。另外，公司二季度单季度毛利率下滑 1.45 个百分点至 23.91%，但期间费用率下滑 2.19 个百分点至 9.48%，其中销售费用率和管理费用率分别下滑 1.2 个百分点和 1 个百分点。收入的增长和费用的节约抵消了毛利率下降的负面影响，使得公司二季度单季度净利润增速达到 17.32%。如果扣除去年同期 725 万元的子公司清算收益，公司上半年净利润实际增长达到 35.57%。

公司外延式扩张取得新突破

8月5日，公司与广州越秀城建国际金融中心有限公司协议，租赁其位于广州市珠江新城华夏路、花城大道及珠江大道西交汇处的广州国际金融中心（简称“西塔”）裙楼商场负一层至五层合计建筑面积39440平方米（实用率约为70%）以开设新门店，租期为15年。期间租金及销售分成合计不超过13亿元。

广州友谊（000987）

维持

增持

彭砚苹

pengyanping@csc.com.cn

陈乐华

chenlehua@csc.com.cn

010-85130996

分析日期：2009 年 08 月 17 日

当前股价：16.62 元

目标价格 6 个月：20.68 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.7/-2.7	14.1/5.6	14.3/-2.9
12 月最高/最低价 (元)		22.45/8.00
总股本 (万股)		35,896
流通 A 股 (万股)		35,896
总市值 (亿元)		59.66
流通市值 (亿元)		59.66
近 3 月日均成交量 (万)		330
主要股东		
广州市人民政府国有资产监督管		51.89%
理委员会		

股价表现



相关研究报告

09.04.23	广州友谊 09 一季度报简评-费用节约业绩推动主因
09.04.17	广州友谊调研动态报告-价值低估的广州百货龙头

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

广州国际金融中心项目位于珠江新城西南部，东临珠江大道，西靠华夏路，南接华就路、北望花城大道，处于新城市中心的中轴线上。该项目占地面积约3.1万平方米，总建筑面积超过45万平方米，楼高432米，由地下4层、地上103层的主塔楼和28层的附楼组成，为华南地区第一高楼，跻身全球十大超高层建筑之列，周边五星级酒店与高档写字楼林立，还有歌剧院、博物馆、图书馆等大型公共建筑，将成为广州珠江新城CBD的核心地标。另外，该中心地下室配备超过1700个停车位，而且地处广州新城市中轴线，地铁3、5号线交汇点及与公共交通集运系统中心相连，将成为未来广州轨道交通网络中最大的枢纽站之一，交通十分便利。我们认为该门店的位置比较优越，十分看好该门店的盈利前景，我们预计该门店将在2010年下半年开出，届时公司的外延式增长将有新的突破。

盈利预测和投资建议

根据公司目前的经营情况以及我们对未来消费增长的预期，我们将公司2009—2010年的EPS预测由原来的0.72元、0.80元和0.89元分别调高至0.81元、0.94元和1.08元，分别同比增长12.53%、16.59%和14.44%。公司目前16.62元的股价对应09年的动态PE不到21X，处于行业较低水平。考虑到公司下半年较好的内生增长前景以及未来外延式增长有所突破，我们继续维持公司“增持”评级，按照2010年22X的动态PE，认为其6个月合理目标价为20.68元。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	2,619.76	2,899.27	3,281.39	3,727.72
主营收入增长率	14.35%	10.67%	13.18%	13.60%
净利润（百万）	257.14	289.35	337.35	386.05
净利润增长率	34.62%	12.53%	16.59%	14.44%
ROE	22.37%	22.36%	23.06%	23.32%
EPS（元）	0.716	0.806	0.940	1.075
P/E	23.20	20.62	17.68	15.45
P/B	5.19	4.61	4.08	3.60

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

彭砚莘：中信建投证券研究发展部总经理，消费行业首席分析师；
陈乐华：中央财经大学金融学硕士，现任批发零售贸易行业分析师，3 年证券从业经历。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010