



商业零售
Retail Business

2009 年 10 月 26 日

广州友谊 (000987)

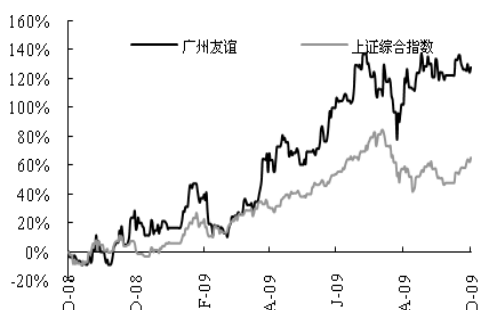
——业绩增长稳定，但毛利率有所下滑

评级：增持

市场数据 2009 年 10 月 23 日

当前价格 (元)	21.31
52 周价格区间 (元)	8.00-22.7
总市值 (百万)	7649.40
流通市值 (百万)	7638.03
总股本 (万股)	35896
流通股 (万股)	35842
日均成交额 (百万)	60
近一月换手 (%)	11.80
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	-2.2	2.9	128.2
上证综指	7.3	-7.9	65.7

公司前三季度实现营业收入 20.51 亿元，同比增长 7.8%；实现利润总额 2.53 亿元，同比增长 8.51%；实现净利润 1.91 亿元，同比增长 8.94%；每股收益 0.53 元。

- **收入增长稳定，首饰类商品销售增长较为突出。**公司第三季度营业收入同比增长 10.98%，与上年同期和第二季度相比略有下降。其中一个因素是受中秋节和十一黄金周后置的影响。总体来看，公司收入仍保持稳定增长态势。其中受婚庆等因素影响，第三季度首饰类商品销售尤为突出，从而也导致营业税金及附加比上年同期增加 77.86%。
- **受打折促销力度加大等因素影响，毛利率有所下降。**公司第三季度综合毛利率为 22.88%，比上年同期下滑了 0.53 个百分点。其中，主要是受打折促销力度加大的影响。公司第三季度举办了多次大型促销活动，其中环市东店 VIP 夏日尊享日、南宁店 2 周年店庆、时代店特卖会、正佳店欢乐时光大型酬宾活动等折扣力度高达 5 折。尽管频繁的大型促销活动对消化库存和提高销售收入有一定的刺激作用，但需要以牺牲部分毛利为代价。
- **期间费用率仍维持下降态势，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。公司第三季度的期间费用率为 10.84%，其中销售费用率和管理费用率分别为 8%、3.25%，比上年同期分别下滑了 0.41、0.68 个百分点；财务费用率比上年同期略有下降。
- **外延性扩张速度将有所加快。**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。公司已于 8 月份签订了国金店项目，计划于明年 10 月份开业。此外，公司尚有一些项目正在谈判中，未来计划是每年新开 2-3 家门店。在业态选择方面，公司也在考虑 outlets，目前已与广州长隆集团签约，共同投资开发建设“长隆友谊购物公园”。据悉，购物公园在今年底动工建设，预计 2011 年年初建成，面积将达到 6 万平方米。除折扣店外，同时引入一批著名的中西餐饮品牌连锁店与旅游服务业态，年营业额初期将达 10 亿元。
- **投资建议：**公司作为广东地区最具影响力的高端精品百货，具有相对稳定的消费群体，业绩一直保持稳定增长的态势。四季度是商业的传统旺季，从公司十一黄金周销售情况来看，实现了近 9 千万的销售，日均销售超过千万元，同比增长超过 30%。而目前公司的外延性扩张也有了实质性的进展，未来成长可期。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 26 倍、22 倍、18 倍 PE，维持“增持”评级。

魏芳

李嫒春 (协助)

+86 755 21515593

liyc@jyzq.cn

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.