

广州友谊(000987)

环市东店扩容，更具成长空间

谨慎推荐

维持评级

可选消费/百货

2010 年 1 月 9 日

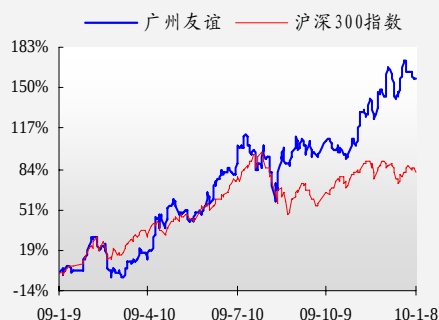
投资要点:

- 公司发布公告，租赁广州世界贸易中心大厦首至六层的裙楼商场（总建筑面积合计约为 2.5 万平方米），用于环市东店扩大经营规模。项目租金每年约 7883 万元，即 8.64 元/平米/天，租赁期 6 年。
- 本次租赁世贸中心将较好的解决环市东店面积不足问题，我们预计通过一段时间的调整及新品牌的进驻，环市东店的业绩将进入一个新的增长阶段，在广州市高端市场的龙头地位将更加明显。
- 保守估计世贸部分 2010 年能够微盈，并在 2011 年和 2012 年有较高的增长。
- 公司 2009 年来扩张明显加快，今年除环市东店扩容外，西塔店也将于 11 月亚运会前开业，另外，2011 年和 2012 年公司也将分别有奥特莱斯和佛山店开业，总店的扩容以及每年至少 1 家的开店速度保证了公司内涵及外延双增长。
- 我们上调公司 2010 及 2011 年预测每股收益至 0.98 元和 1.24 元，对应市盈率分别为 28 倍和 22 倍，估值较低，维持谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	261,976	14.35	25,714	34.62	0.72	22.38	37.76	
2009E	290,332	10.82	28,916	12.45	0.81	20.55	33.57	
2010E	375,040	29.18	35,091	21.36	0.98	20.69	27.74	
2011E	526,780	40.46	44,660	27.27	1.24	21.82	21.93	

走势图



市场数据

2010-1-8

收盘价:	27.19 元
52 周最高价:	29.20 元
52 周最低价:	9.86 元
平均持仓成本:	20.67 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	35,896
流通 A 股 (万股):	35,896
每股收益 (元):	0.53
每股净资产 (元):	3.40
每股经营现金流 (元):	0.83
市净率:	8.00

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮 编: 200002

1. 事件

公司发布公告，租赁广州世界贸易中心大厦首至六层的裙楼商场（总建筑面积合计约为 2.5 万平方米），用于环市东店扩大经营规模。项目租金每年约 7883 万元，即 8.64 元/平米/天，租赁期 6 年。

2. 扩容对环市东店的影响

环市东店是公司最主力的门店，在公司百货业务销售收入和净利润的占比均在 60% 以上，作为成熟高端门店，环市东店充分受益于经济的增长及消费升级，近 5 年销售收入复合增长率达 15% 左右，我们估计其 2009 年销售收入有望达到 20 亿。但随着广州市高端百货的不断涌现以及地铁 5 号线通车所带来的客流增加，该店亟需扩容，本次租赁世贸中心符合我们之前的预期，且价格比较合理。

目前，广州市高端百货同质化严重，竞争比较激烈，广友总店凭借其在广州消费者心中的地位及得天独厚的位置，得到 GUCCI 等国际知名品牌的青睐，但苦于总店经营面积仅有 3 万平米，尤其是 1 楼，面积仅 3000 平米左右，难以满足品牌进驻的空间需求，本次租赁世贸中心将较好的解决这一问题，我们预计通过一段时间的调整及新品牌的进驻，环市东店的业绩将进入一个新的增长阶段，在广州市高端市场的龙头地位将更加明显。

3. 项目的基本情况

世贸中心与公司环市东总店楼体相连，目前 5、6 两层为餐饮经营，到期前不会重新规划，1-4 层商业经营面积约有 1.5 万平米，需简单重装，预计上半年即可调整完成。我们假设世贸装修成本控制在 800 元/平米，总耗资 1200 万元全部计入当年费用，2010 年平效为 35000 万元，毛利率 20%，保守估计该部分 2010 年能够微盈，并在 2011 年和 2012 年有较高的增长。

表 1：世贸部分盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	52500	67500	90000
毛利率（%）	20	21	22
毛利额（万元）	10500	14175	19800
租金成本（万元）	7883	7883	7883
装修费用（万元）	1200	0	0
其他费用（万元）	1050	1350	1350
营业利润（万元）	367	4942	10567
所得税率（%）	25	25	25
净利润（万元）	275	3707	7925
EPS（元）	0.01	0.10	0.22

资料来源：东北证券金融与产业研究所

4. 公司近期扩张概况

公司 2009 年来扩张明显加快,今年除环市东店扩容外,西塔店也将于 11 月亚运会前开业,预计西塔店今明两年将处于微亏状态,2012 年开始盈利。另外,2011 年和 2012 年公司也将分别有奥特莱斯和佛山店开业,总店的扩容以及每年至少 1 家的开店速度保证了公司内涵及外延双增长。

表 2: 公司近期即将开设的新门店

公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	租期 (年)	租金 (万元/年)
2010-01-08	环市东扩容	25000	2010	6	7883
2009-08-06	西塔店	44709	2010-11	7	7655
2009-10-30	奥特莱斯	50000	2011	15	3000
2009-11-20	佛山店	30338	2012	15	1800

资料来源: 公司公告

4. 盈利预测与投资建议

我们上调公司 2010 及 2011 年预测每股收益至 0.98 元和 1.24 元,对应市盈率分别为 28 倍和 22 倍,估值较低,维持谨慎推荐的评级。

表 3: 公司盈利预测

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	261,975.54	290,322.33	375,039.97	526,779.95
营业成本	198,951.69	220,296.58	286,455.53	404,988.43
营业税金及附加	3,295.99	3,652.63	4,718.48	6,627.56
主营业务利润	59,727.86	66,373.12	83,865.96	115,163.96
销售费用	19,176.20	20,380.17	27,452.34	40,139.81
管理费用	10,046.65	10,553.10	13,632.55	21,071.20
财务费用	-3,279.55	-2,903.22	-3,750.40	-5,267.80
营业利润	34,172.12	38,343.07	46,531.47	59,220.76
营业外收支净额	-46.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	34,125.20	38,343.07	46,531.47	59,220.76
所得税费用	8,364.66	9,398.53	11,405.65	14,516.00
归属母公司净利润	25,714.21	28,915.60	35,090.70	44,660.05
每股收益 (元)	0.716	0.806	0.978	1.244

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。