

广州友谊(000987.sz)

广州友谊南宁店拜访纪要

欧亚菲 研究员

电话: 020-87555888 - 641 eMail: oyf@gf.com.cn

我们近日对广友南宁店进行了拜访, 并与管理层进行了交流。

南宁百货市场环境

南宁市场目前主商圈为朝阳商圈, 但随着配套设施的完善, 琅东商圈逐步开始成熟, 目前是南宁百货市场最有潜力的商圈。拥有门店最多和销售规模最大的百货商是梦之岛(共 3 家店, 经营面积超过 12 万平米)、其次为南宁百货(2 家店, 经营面积约 9 万平米)。广州友谊南宁店尽管门店面积较小(租赁面积 2 万平米)但销售规模应列第三, 其他的百货商还包括百盛和巴黎春天。受国家区域政策影响, 整个南宁百货行业 09 年和今年一季度销售增长良好。比如南宁百货一季度销售增长了 29.39%, 广州友谊南宁店一季度销售增长超过 25%, 而南宁市场还素有下半年好过上半年的特点, 预计全年整个行业仍会保持较高的增速。

广州友谊南宁店步入快速增长期

2010 年是广州友谊进入南宁市场的第三个年头, 2009 年该门店实现销售额 1.97 亿元, 同比增长 45%, 同时去年第三季度该门店实现盈亏平衡, 并于去年第四季度实现了 600 万以上的净利润。从今年一季度销售情况来看, 今年仍保持了 25% 以上的销售增幅, 同时门店有信心在今年实现 3 亿的销售, 并认为在未来五年实现 20% 以上的销售增长比较确定, 未来的销售增长较好的主要原因为, 其一, 南宁区域市场进入消费放量阶段, 行业面临较好的发展机遇, 其二, 来自于商圈的逐步成熟之后, 客流的显著提升; 其三, 公司会不断地进行品类调整, 比如增加当地服装品类的品牌数量和商圈成熟后更多的知名化妆品牌的进入, 使得公司保持强劲的内生增长。从利润增长来看, 我们认为将大幅超过收入增长, 我们预计全年南宁店的净利润可达到 1500 万元以上, 超过我们原来的预测数 800 万。主要是基于第一, 今年由于市场较好, 促销幅度较小且市场竞争趋于缓和, 毛利率提升; 第二, 费用方面, 南宁商业用电已经可享受工业用电价格, 并且企业可申请北部湾所得税税收优惠政策。

投资建议

考虑到公司下半年费用较大, 我们暂维持公司 2010 年盈利预测 0.95 元(主要基于对新开门店的谨慎预测), 同时维持 2011-2012 年 EPS 为 1.30 和 1.58 元, 公司良好的经营能力和较强的成本控制能力, 使得公司仍能保持较好的内生增长, 同时公司接连扩张, 有利于提高市场对公司长期保持较快发展的信心, 同时我们看好公司 2011 年的快速增长, 10 年二三季度应是买入公司的良好时机, 维持公司买入评级和目标价 30, 对应 10 年 35 倍 PE。

公司评级

买入

当前价格(元)	23.05
目标价格(元)	30.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-9.78%	-12.12%	48.69%
沪深 300	-12.96%	-15.04%	-1.80%

股票数据

总股本(万股)	35,895.81
流通 A 股(万股)	35,841.46
主要股东:	
	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
主要股东持股比例	51.89%
流通 A 股比例	99.85%

财务比率

ROE	21.67%
ROA	16.71%
资产负债率	41.58%
每股净资产(元)	3.67
2009 年报数据。	

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	1752	1929	2176	2681	
应收账款	5	8	10	10	
预付款项	30	43	55	58	
应收利息	6	8	10	11	
应收股利	15	22	28	29	
其他应收款					
存货	121	175	221	235	
流动资产合计	1929	2185	2500	3025	
长期股权投资	5	5	5	5	
固定资产	185	183	214	206	
在建工程	2	2	2	2	
无形资产	23	24	24	24	
长期待摊费用	11	31	51	61	
递延所得税资产	3	3	3	3	
非流动资产合计	326	345	396	398	
资产总计	2256	2530	2896	3423	
短期借款					
应付票据					
应付账款	330	348	370	425	
预收款项	475	502	533	613	
应付职工薪酬	10	10	11	12	
应交税费	58	61	65	74	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	60	64	67	78	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	933	984	1046	1203	
长期借款					
应付债券					
长期应付款	5	8	8	8	
预计负债					
递延所得税负债					
非流动负债合计	5	8	8	8	
负债合计	938	992	1053	1210	
股本	359	359	359	359	
资本公积	60	60	60	60	
盈余公积	256	308	378	463	
未分配利润	641	812	1046	1330	
少数股东权益	2	2	2	2	
负债股东权益总计	2256	2530	2896	3423	
每股净资产(元)	3.67	4.29	5.13	6.16	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	2959	3665	4975	5724	
营业成本	(2290)	(2803)	(3801)	(4367)	
营业税金及附加	(38)	(48)	(67)	(77)	
销售费用	(192)	(282)	(405)	(439)	
管理费用	(94)	(108)	(110)	(115)	
财务费用	26	34	36	38	
资产减值损失	6	0	0	0	
公允价值变动收益		0	0	0	
投资收益	1	0	0	0	
营业利润	378	457	628	763	
营业外收入	3	1	1	1	
营业外支出	(1)	(1)	(5)	(6)	
利润总额	380	457	624	758	
所得税费用	(95)	(114)	(156)	(190)	
净利润	285	343	468	569	
归属于母公司净利润	285	343	468	569	
少数股东损益	0	0	0	0	
EPS(元)	0.79	0.955	1.30	1.58	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	440.0	331.6	462.2	701.3	
投资活动现金流量	(0.5)	(18.0)	(27.3)	2.5	
筹资活动现金流量	(118.5)	(137.2)	(187.0)	(199.0)	
现金及现金等价物净增加额	321.0	176.4	247.8	504.8	
期末现金余额	1,752.1	1,928.5	2,176.4	2,681.1	
每股经营活动现金流(元)	1.23	0.92	1.29	1.95	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标		2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率		12.6%	23.9%	35.8%	15.0%
营业利润增长率		10.70%	20.90%	37.20%	21.59%
毛利率		22.62%	23.50%	23.60%	23.70%
营业利润率		12.8%	12.48%	12.61%	13.33%
净利率		9.64%	9.36%	9.40%	9.94%
净资产收益率		21.67%	22.29%	25.38%	25.70%
总资产收益率		12.64%	13.55%	16.15%	16.61%
流动比率		2.07	2.22	2.39	2.51
资产负债率		41.6%	39.2%	36.4%	35.4%
所得税税率		25%	25%	25%	25%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广州友谊(000987)行情走势



▲ 推荐买入 ▼ 推荐卖出 ● 推荐持有 ■ 相关报告

相关研究报告

广州友谊 (000987.sz)	欧亚菲	2009-04-27
------------------	-----	------------

广州	深圳	北京	上海
183		2	528
36	2501	18 1808	17
510075	518026	100045	200120
gfyf@gf.com.cn			
020-87555888-612			