

百货零售



向涛

证书号: S0190209080152

021-3856 5942

xiangtao@xyzq.com.cn

友好集团 (600778)

中报业绩符合预期

推荐 (维持)

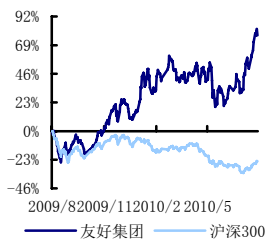
市场数据

报告日期	2010-8-2
收盘价(元)	14.09
52周最高/最低(元)	14.09/5.75
总股本(百万股)	311.49
流通股本(百万股)	307.79
总市值(百万元)	4388.91
流通市值(百万元)	4336.78
每股净资产(元)	3.23

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2000	3060	3689	6120
同比增长(%)	27.4%	53.0%	20.6%	65.9%
净利润(百万元)	60	138	136	341
同比增长(%)	26.1%	127.7%	-1.1%	150.3%
毛利率(%)	20.6%	23.8%	21.1%	28.5%
净利率(%)	3.0%	4.5%	3.7%	5.6%
每股收益(元)	0.19	0.44	0.44	1.09
每股经营现金流(元)	1.13	1.22	2.65	1.83

股价走势



投资要点

事件:

公司发布 2010 年中报, 2010 年上半年公司实现营业收入 13.33 亿元, 同比增长 38.07%, 实现营业利润 5055 万元, 同比增长 204.26%, 实现归属母公司净利润 4507 万元, 同比增长 122.2%, 对应 EPS0.15 元。

公司同时预计 2010 年 1-9 月实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长 150%以上。主要原因是主业增长和房产销售带来收益。

相关报告

《友好集团 (600778): 明月出天山》2010-7-12

点评:

公司中期业绩符合我们此前预期, 我们维持“推荐”的投资评级

- **1、上半年主业收入增长构成分析。**公司上半年商业零售贡献收入 10.27 亿元, 同比增长 20.98%。分区域来看, 公司在克拉玛依和库尔勒的两家门店上半年分别实现 4000 万和 4400 万营业收入, 同比大幅增长 75.6% 和 57.4%, 倒推乌鲁木齐地区收入在 9.4 亿元左右, 同比增长我们估算在 18%-19%左右, 我们预计这一增速属于较保守的表现。
- **2、主业毛利率同比提升。**零售业务主营业务毛利率为 18.6%, 同比提升 1.09 个百分点, 主要得益于乌鲁木齐和克拉玛依两地百货业务毛利率同比分别提升约 1.2 和 2 个百分点; 从门店来看, 我们预计主要是包括天山百货、友好商场商品档次的提升, 友好美美 2-4 楼的全面营业(定位中高端, 毛利率高于 1 楼奢侈品)提升了整体毛利率水平。

- **3、地产项目上半年增厚 EPS0.02 元。**上半年公司旗下友好华骏房地产公司房产销售带来收益 1.66 亿元（去年同期仅为 35 万），实现净利润 737 万，对应增加 EPS0.02 元，表明上半年公司净利润主要来源于零售主业；上半年公司地产项目销售净利率仅为 4.4%，我们预计是因为相关费用更多在上半年予以体现的结果；下半年该地产项目将进入全面结算期，我们预计整个项目有望贡献 EPS0.15 元左右。
- **4、酒店及供暖业务分析。**其他业务中，受益于新疆建设支持，公司旗下友好酒店入住率大幅度提升，上半年酒店业务实现收入 2327 万元，同比增长 55.9%；公共事业供暖上半年实现收入 6398 万元，同比增长 9%，贡献净利润 382 万元，对应 EPS0.01 元；
- **5、费用变动情况分析。**费用及附加中，由于地产业务今年销售并结算，公司营业税金及附加同比大幅上升 95.9%到 2222 万元，营业税金及附加率提升 0.49 个百分点到 1.67%；考虑到今年上半年公司没有更多新开大的门店（仅一家便利超市），我们判断同样地产业务开始销售是公司上半年销售管理费用增加的主要原因，销售费用同比增长 39.3%到 6344 万元，管理费用同比增长 29.9%到 1.45 亿元，销售费用率提升 0.04 个百分点到 4.67%，管理费率下降 0.69 个百分点到 10.89%；财务费用方面，公司上半年归还部分借款，财务费用率同比下降 0.49 个百分点到 0.55%。
- **6、扩张步伐加速。**上半年公司于乌鲁木齐市新开一家友好便利超市，并签约 2 个储备项目，分别是伊犁市的一家面积超过 3 万平米的百货店和乌鲁木齐市一家面积超过 1 万平米的大卖场，预期上述 2 个项目将在下半年到明年开业。此外友好商场扩建面积将在 8 月底开业，增加百货面积 5000 平米。公司今日还发布公告，拟收购乌鲁木齐市一处面积在 5900 平米左右的商业物业开设卖场业务，收购和未来投资预计合计在 4500 万左右。公司近年来加速了扩张步伐，并着重发展在乌鲁木齐市内的超市业务，我们看好公司在该领域的发展前景（详细分析请参考我们 7 月 12 日发布的公司深度报告《友好集团：明月出天山》）。
- **7、盈利预测与估值。**公司中期业绩符合我们此前预期，我们维持公司 2010-2012 年分别为 0.44 元、0.44 元、1.09 元的盈利预测，其中地产业务 2010-2012 年贡献 EPS 分别为 0.14 元、0 元、0.49 元，主业贡献 EPS 分别为 0.30 元、0.44 元、0.60 元。按公司收盘价 14.09 元，扣除地产业务对应价值 1.63 元，主业对应 EPS 分别为 41X、28X、21X。我们判断未来新疆区域经济振兴有望使当地社会消费品零售及人均 GDP 增速大幅高于全国平均水平，因此公司未来业绩也存在很大超预期的可能，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1171	1294	2883	3679
货币资金	504	707	1354	1926
交易性金融资产	20	15	20	20
应收账款	59	98	116	192
其他应收款	51	68	75	117
存货	447	290	1166	1200
非流动资产	1223	1201	1110	1030
可供出售金融资产	97	100	100	100
长期股权投资	58	63	62	62
投资性房地产	223	251	247	244
固定资产	611	568	509	444
在建工程	44	22	11	5
油气资产	0	0	0	0
无形资产	114	112	110	108
资产总计	2394	2495	3993	4709
流动负债	1278	1256	2657	2902
短期借款	228	153	0	0
应付票据	8	17	19	30
应付账款	239	362	447	675
其他	804	723	2191	2198
非流动负债	97	100	99	99
长期借款	8	8	8	8
其他	89	91	90	91
负债合计	1376	1355	2756	3001
股本	311	311	311	311
资本公积	486	486	486	486
未分配利润	120	207	268	483
少数股东权益	81	81	82	253
股东权益合计	1018	1140	1237	1708
负债及权益合计	2394	2495	3993	4709

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	60	138	136	341
折旧和摊销	98	82	84	85
资产减值准备	-8	24	14	56
无形资产摊销	16	14	14	14
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	17	7	-5	-16
投资损失	-17	-20	-25	-35
少数股东损益	-6	0	2	170
营运资金的变动	102	171	608	-30
经营活动产生现金流量	269	382	825	570
投资活动产生现金流量	30	-21	12	26
融资活动产生现金流量	38	-157	-190	-25
现金净变动	336	203	647	571
现金的期初余额	297	504	707	1354
现金的期末余额	633	707	1354	1926

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2000	3060	3689	6120
营业成本	1587	2331	2910	4377
营业税金及附加	27	64	48	214
销售费用	105	153	184	282
管理费用	222	337	387	612
财务费用	17	7	-5	-16
资产减值损失	4	5	5	5
公允价值变动	8	0	0	0
投资收益	17	20	25	35
营业利润	64	184	184	682
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	70	184	184	682
所得税	15	46	46	170
净利润	55	138	138	511
少数股东损益	-6	0	2	170
归属母公司净利润	60	138	136	341
EPS (元)	0.19	0.44	0.44	1.09

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	27.4%	53.0%	20.6%	65.9%
营业利润增长率	5.6%	188.5%	0.3%	270.5%
净利润增长率	26.1%	127.7%	-1.1%	150.3%
盈利能力(%)				
毛利率	20.6%	23.8%	21.1%	28.5%
净利率	3.0%	4.5%	3.7%	5.6%
ROE	6.4%	13.0%	11.8%	23.4%

偿债能力(%)

资产负债率	57.5%	54.3%	69.0%	63.7%
流动比率	0.92	1.03	1.09	1.27
速动比率	0.57	0.80	0.65	0.85

营运能力(次)

资产周转率	92.5%	125.1%	113.7%	140.7%
应收帐款周转率	2299.2	2522.7	2223.6	2567.7

每股资料 (元)

每股收益	0.19	0.44	0.44	1.09
每股经营现金	1.13	1.22	2.65	1.83
每股净资产	3.01	3.40	3.71	4.67

估值比率 (倍)

PE	72.6	31.9	32.2	12.9
PB	4.7	4.1	3.8	3.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。