

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

主业增长迅猛，地产锦上添花

——友好集团(600778)中报点评

核心观点

事件：

公司发布 2010 年中报：实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 38%；归属母公司净利润 4507 万元，同比增长 122%，每股收益 0.15 元，业绩表现符合预期。

点评：

商业主业增长迅猛。商业主业实现收入 10 亿元，同比增长 21%；一方面公司的主力门店—友好商场、天山百货和友好百盛内生式增长稳定，另一方面，次新店—库尔勒店、独山子店和美美百货进入收入快速增长期也是带动收入增长的重要原因。商业业务的毛利率同比提升 1 个百分点；我们认为，一方面受益于公司对旗下门店的经营结构调整，另一方面，新疆地区社会消费环境的持续回暖也是重要原因。

未来商业主业扩张预期明确。公司上半年在乌鲁木齐新开西北路便利店，下半年计划再开 3 家便利店和 1 家超市；公司今日同时发布公告，购买乌鲁木齐尚成小区面积在 5800 平米的商业物业用于大卖场开发。百货方面，公司在 2010 年上半年购买伊利铜锣湾项目，面积在 3 万平方米左右，预计 2011 年开业；此外，公司未来可能继续向新疆的其他地级市进行扩张。

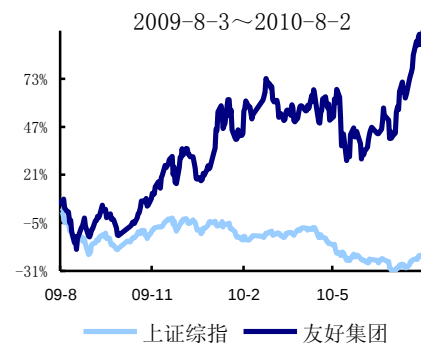
骏景地产项目锦上添花。公司的骏景地产项目开始进入结算期，上半年贡献收入 1.66 亿元，净利润 737 万元，增厚 EPS0.02 元；从下半年来看，骏景项目有望实现全部结算，简单测算，下半年将带来 3100 万左右的净利润，增厚 EPS0.10 元。

广汇地产项目 2012 年进入结算期。公司与广汇合作的地产项目预计未来带来 45 亿元的收入和 5 亿元左右的净利润；我们预计 2012 年能增厚 EPS0.2 元以上。

长期受益于新疆区域振兴规划。我们认为，公司在新疆地区具有明显的竞争优势，伴随今年 5 月份的新疆地区振兴政策的逐步实施，该地区的居民收入和社会总体消费的总体增速将超出全国平均水平，对公司发展形成长远利好。

盈利预测和评级。我们预计公司商业主业 2010-2012 年的 EPS 分别在 0.28 元、0.41 元和 0.55 元；再考虑到地产项目的结算期，公司 2010-2012 年合计的 EPS 分别在 0.40 元、0.41 元和 0.77 元，短期公司估值较高，如股价出现回调，建议积极关注；我们长期看好公司的发展前景，维持“推荐—A”的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	31149.14
流通A股(万股)	30779.11
52周内股价区间(元)	5.68-14.44
总市值(亿元)	43.89
总资产(亿元)	23.94
每股净资产(元)	3.01
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2,000	2,766	3,215	5,361
同比增速	27.4%	38.3%	16.2%	66.8%
净利润(百万)	60	125	127	240
同比增速	25.6%	106.8%	1.6%	89.4%
EPS(元)	0.19	0.40	0.41	0.77
P/E	72	35	34	18

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940210060003

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 盈利预测表

报告期间	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	200,004	276,647	321,505	536,134
收入同比增长 (%)	27	38	16	67
减: 营业成本	158,716	212,115	251,649	404,682
毛利率 (%)	20.64	23.33	21.73	24.52
营业税金及附加	2,680	4,620	5,369	8,953
资产减值损失	446	0	0	0
销售费用	10,482	15,769	15,754	33,240
管理费用	22,158	29,878	33,758	58,439
财务费用	1,719	1,522	965	1,072
投资净收益	1,713	2,000	2,500	2,800
加: 公允价值变动净收益	836	0	0	1
二、营业利润	6,352	14,744	16,510	32,549
加: 营业外收入	1,141	0	0	0
减: 营业外支出	503	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	70	0	0	0
三、利润总额	6,991	14,744	16,511	32,551
减: 所得税费用	1,547	2,212	3,632	8,138
四、净利润	5,444	12,532	12,879	24,414
净利润率 (%)	2.72	4.53	4.01	4.55
归属母公司所有者的净利润	6,036	12,482	12,679	24,014
少数股东权益	-592	50	200	400
EPS (全面摊薄/元)	0.19	0.40	0.41	0.77

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			