



批零贸易业/可选消费品

友好集团 (600778)

三季度收入利润同比增速较快

——友好集团 (600778) 2010 年三季报点评

刘冰
021-38676703
liubing6168@gtjas.com
S0880209110637

本报告导读:

2010 年第三季度, 实现营业收入 6.44 亿元, 同比增 69%; 归属上市公司股东净利润 1219 万元, 同比增 1576%, 预计 2010 年每股收益 0.35 元。谨慎增持。

投资要点:

- ✓ 2010 年前三季度, 公司实现营业收入 19.77 亿元, 同比增长 47%; 归属上市公司股东净利润 5726 万元, 同比增长 173%, 每股收益 0.184 元。
- ✓ 2010 年第三季度, 实现营业收入 6.44 亿元, 同比增 69%; 归属上市公司股东净利润 1219 万元, 同比增 1576%。主要由于 2009 年第三季度基数较低, 而 2010 年天山、友好、百盛等百货门店正常营业, 美美百货全面营业, 收入利润增长较好。
- ✓ 房地产业务: 2010 年上半年, 公司全资子公司新疆友好华骏房地产开发有限公司所开发项目确认营业收入 16644 万元, 实现净利润 737 万元。母公司 2009 年同期转让土地使用权给公司全资子公司友好华骏房地产公司形成收益 2696 万元。预计 2010 年三四季度暂无房地产收入和利润确认。
- ✓ 第三季度综合毛利率 20.93%, 同比提高 2.11 个百分点, 但相比上半年下降 0.88 个百分点。
- ✓ 第三季度, 管理费用 7224 万元, 同比增加 3164 万元, 主要由于装修改造增加折旧、长期待摊等费用 790 万元; 美美友好购物中心租赁费增加 389 万元; 社会保险等人工成本增加 1438 万元, 其中三季度计提了 2010 年的部分年终奖费用。费用增加较多导致第三季度相比前两季度净利润率下降。
- ✓ 公司在新疆省内具有绝对优势, 近两年加快在新疆区域内扩张, 新疆省内消费环境较好, 其主业具备快速增长的基础, 我们看好其长期发展。2010 全年预期每股收益 0.35 元, 其中商业主业贡献每股收益 0.33 元, 房地产 0.02 元; 2011 年预期每股收益 0.55 元, 其中商业主业每股收益 0.45 元, 增长 36%, 另外汇友房地产项目部分面积将在 2011 年实现销售, 约贡献每股收益 0.10 元。我们按照 2011 年主营业绩 0.45 元参考 36 倍市盈率, 房地产业绩参考 15 倍市盈率, 目标价 17.70 元, 调整到“谨慎增持”。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,570	2,000	2,710	3,267	3,714
(+/-)%	10%	27%	35%	21%	14%
经营利润 (EBIT)	88	60	109	174	206
(+/-)%	-11%	-32%	83%	59%	18%
净利润	48	60	108	171	206
(+/-)%	-12%	26%	78%	59%	20%
每股净收益 (元)	0.15	0.19	0.35	0.55	0.66
每股股利 (元)	0.05	0.05	0.05	0.09	0.05

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	5.6%	3.0%	4.0%	5.3%	5.5%
净资产收益率 (%)	5.8%	6.4%	10.5%	14.6%	15.1%
投入资本回报率 (%)	11.8%	10.9%	9.0%	10.6%	13.0%
EV/EBITDA	24.0	26.5	20.1	15.8	12.5
市盈率	91.5	72.6	40.7	25.7	21.3
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 17.70

上次预测: 16.75

当前价格: 15.80

2010.10.28

交易数据

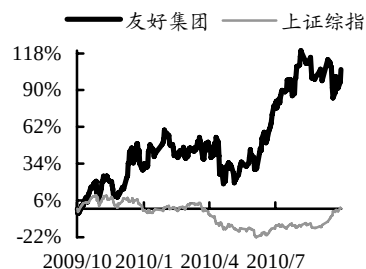
52 周内股价区间 (元)	7.00-16.97
总市值 (百万元)	4,922
总股本/流通 A 股 (百万股)	311/309
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	9
日均成交值 (百万元)	126

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,006
每股净资产	3.23
市净率	4.9
净负债率	35%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.04	0.08
Q2	0.03	0.07
Q3	0.00	0.04
Q4	0.13	0.16
全年	0.19	0.35

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	15%	110%
相对指数	-14%	-2%	109%

相关报告

《未来两年将延续较快增速, 短期等待价
2010.08.03

《新疆区域商业龙头, 受益区域经济加速》
2010.06.07

模型更新时间: 2010.10.27

股票研究

可选消费品
批零贸易业

友好集团 (600778)

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 17.70

上次预测: 16.75

当前价格: 15.80

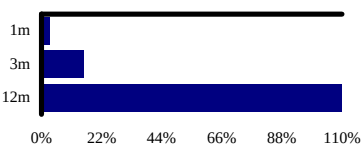
公司网址

www.xjyh.com.cn

公司简介

公司是新疆第一家大型股份制商业零售企业, 为中国百强商业企业集团之一, 也是新疆 30 户重点扶持发展企业和 30 户成长型企业集团之一。目前公司已发展成为综合性、多元化、跨地区、跨行业的集团化股份公司。公司将以百货零售、超市连锁服务业、旅游业并举, 向有发展前途的社会公用事业、信息网络产业、高科技领域发展为主导思想, 通过加大资本运作的力度和扩张的质量, 力争五年内主业经营收入达到 20 亿元, 跻身全国商业集团五十强先列。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

7.00-16.97

市值 (百万)

4,922

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

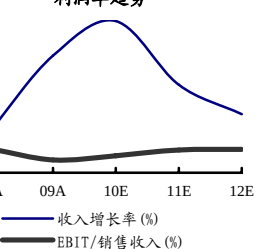
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1,570	2,000	2,710	3,267	3,714
营业成本	1,227	1,587	2,138	2,500	2,834
税金及附加	21	27	36	44	50
销售费用	75	105	142	204	232
管理费用	159	222	284	346	393
EBIT	88	60	109	174	206
公允价值变动收益	-5	8	0	0	0
投资收益	10	17	27	41	47
财务费用	28	17	7	6	0
营业利润	60	64	129	209	253
所得税	15	15	30	48	57
少数股东损益	-3	-6	-2	-3	-4
净利润	48	60	108	171	206
货币资金、交易性金融资产	306	524	-114	-507	-277
其他流动资产	11	1	0	0	0
长期投资	385	378	378	378	378
固定资产合计	650	655	940	1,019	1,066
无形及其他资产	188	168	158	146	131
资产合计	1,930	2,394	2,161	2,288	2,705
流动负债	779	1,278	1,004	989	1,216
非流动负债	192	97	9	11	14
股东权益	833	938	1,028	1,172	1,363
投入资本(IC)	557	426	1,029	1,388	1,348
NOPLAT	66	47	93	148	175
折旧与摊销	95	98	125	137	170
流动资金增量	160	124	-332	-302	83
资本支出	-148	-137	-177	-198	-195
自由现金流	172	131	-291	-215	233
经营现金流	279	352	-119	-38	401
投资现金流	-169	-114	-150	-157	-147
融资现金流	-53	-31	-370	-198	-24
现金流净增加额	57	207	-639	-393	230
收入增长率	9.7%	27.4%	35.5%	20.6%	13.7%
EBIT 增长率	-10.7%	-32.2%	83.2%	58.6%	18.5%
净利润增长率	-12.2%	26.1%	78.3%	58.6%	20.5%
利润率					
毛利率	21.8%	20.6%	21.1%	23.5%	23.7%
EBIT 率	5.6%	3.0%	4.0%	5.3%	5.5%
净利率	3.1%	3.0%	4.0%	5.2%	5.5%
净资产收益率(ROE)	5.8%	6.4%	10.5%	14.6%	15.1%
总资产收益率(ROA)	2.5%	2.5%	5.0%	7.5%	7.6%
投入资本回报率(ROIC)	11.8%	10.9%	9.0%	10.6%	13.0%
存货周转天数	49	72	61	71	76
应收账款周转天数	12	10	10	10	15
总资产周转天数	434	395	307	7	20
净利润现金含量	5.82	5.82	-1.10	-0.22	1.95
资本支出/收入	9%	7%	7%	6%	5%
资产负债率	50.3%	57.5%	46.9%	43.7%	45.5%
净负债率	-2.4%	-24.3%	29.2%	44.2%	21.4%
PE	91.5	72.6	40.7	25.7	21.3
PB	5.3	4.7	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	24.0	26.5	20.1	15.8	12.5
P/S	2.8	2.2	1.6	1.3	1.2
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.4%

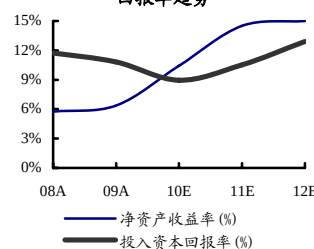
股票绝对涨幅和相对涨幅



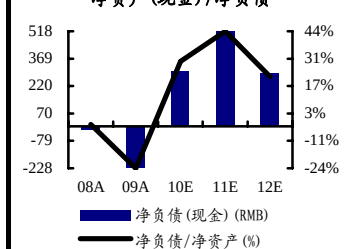
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		