

广州友谊国金店实地调研：位置优越，潜力巨大

广州友谊 (000987)

行业：商业零售

2010.12.1

评级：谨慎推荐

当前价格:27.85 元/股

52 周股价走势图



卢振宁

执业证书编号：S0320207010027

联系电话：020-87322668-335

联系电邮：luzhenning@gzs.com.cn

相关报告

广州友谊 (000987)：增长速度提升，扩张稳步推进;2010.9.2

广证研究

事件

广州友谊位于广州珠江新城珠江西路5号广州国际金融中心的门店于11月18日正式开业，我们于11月26日其进行了实地调研。

投资要点

- 新门店位于广州国际金融中心首至五层、地下负一层和负一夹层的裙楼商场，总建筑面积合计为44,709.21平方米。广州国际金融中心（简称广州西塔），总建筑面积为45万平方米，建筑总高度437.5米，是中国第三高楼。
- 我们认为，广州友谊国金店位置非常优越，未来将成为较突出的增长点。东塔、西塔、珠江新城地下商城连通建成后，将形成珠江新城的核心商业圈，西塔在该商圈中的地位突出。长期看，国金店有望达到并超越环东店的经营水平。
- 根据公司介绍，11月18日开业以来销售情况符合预期，亚运会对珠江新城的人气有显著的带旺。目前的存在问题主要有两方面：一是商圈的氛围仍需要时间培育，这主要取决于西塔等主要商业物业的招商进程及周边配套的完善；二是部分国际大品牌对入驻国金店仍持观望态度。
- 维持2010年和2011年每股收益0.95元和1.15元的预测，考虑到国金店2012年增长速度有望显著提升，调高2012年预测至每股1.51元。参考目前百货零售企业估值水平，结合我们在商业零售行业2011年投资策略中的估值表，可给予公司25-30倍的2011年动态市盈率，对应目标价格区间为28.75-34.5元，维持“谨慎推荐”评级。

国金店位置优越

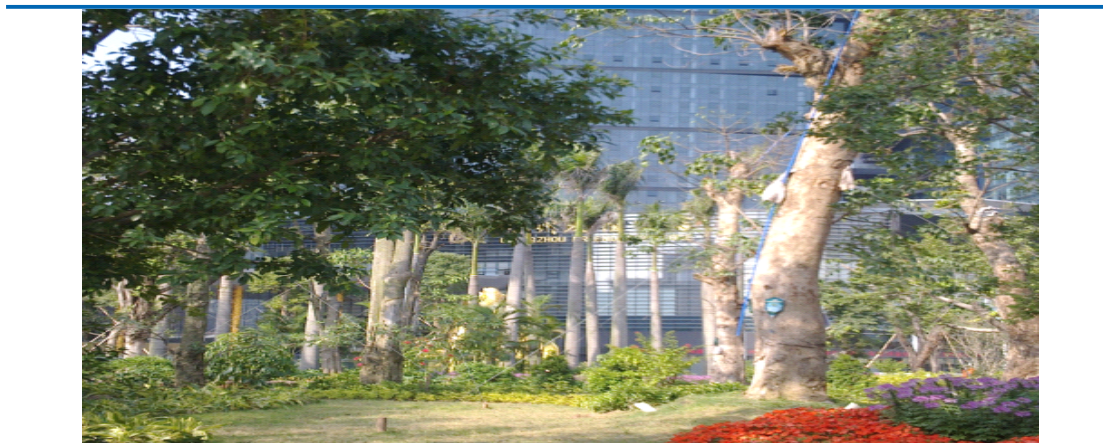
广州国际金融中心面对占地面积达到 56 万平方米的花城广场，珠江新城的多个标志性公共建筑，包括广州歌剧院、广州第二少年宫、广东省博物馆、广东省图书馆等均在区域。广州国际金融中心旁边为高德置地广场，广百、吉之岛等将进驻，加上花城广场的地下商业城，该区域将成为珠江新城最核心的商圈。

图 1 国金店门面



资料来源：广州证券研究所

图 2 从花城广场看友谊国金店



资料来源：广州证券研究所

广州国际金融中心总建筑面积为 45 万平方米，目标客户是世界 500 强企业、国内大型企业的区域总部，以及业务增长迅速，成长预期良好的企业，行业以金融、保险、咨询、计算机高科技等服务业企业为主。广州国际金融中心 67-100 楼之间将为国际最顶级的酒店四季酒店。预计客户 2011 年起将陆续入驻，届时，广州国际金融中心的内部客户购买力也将对友谊国金店形成支持。

交通方面，APM 线路的花城大道站几乎就在门前，离地铁珠江新城站和猎德站也仅是几分钟的路程，

敬请参阅最后一页重要声明

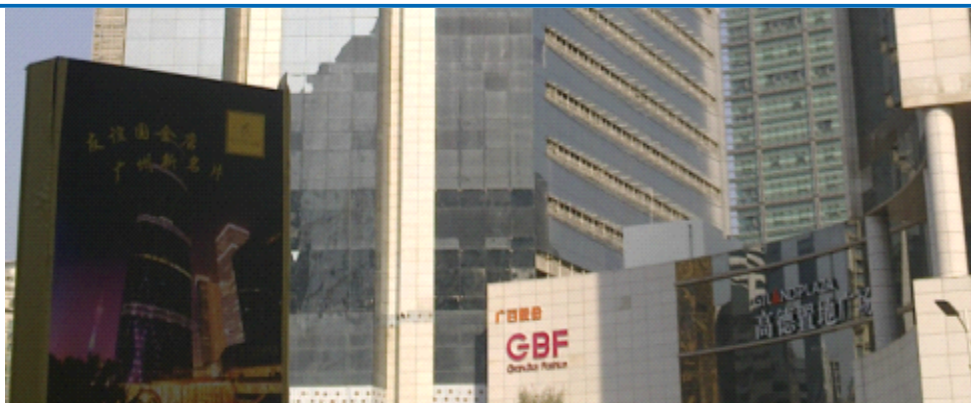
花城广场地下二层的停车场约有 3000 个车位，将能较好解决停车的问题。

图 3 西塔和高德置地广场



资料来源：广州证券研究所

图 4 友谊国金店对面的广百高德置地广场门店



资料来源：广州证券研究所

定位高档，仍需培育

对于广州友谊国金店，公司方面希望未来定位与环东店看齐。根据我们的实地调研，商品结构以高档行政风格为主，与广州国际金融中心 CBD 核心的定位相应，未来对该区域的商务客户将有一定的吸引力。

敬请参阅最后一页重要声明

图 5 友谊国金店布局

5	香港陶源酒家 (即将开业) SPORTFUL GARDEN RESTAURANT
4	运动、户外服饰 运动用品 SPORTS GOODS 女士服饰 女士内衣 袜 羊毛羊绒服饰 高尔夫服饰 LADIES' WEAR & UNDERWEAR, SOCKS, WOOLENS & CASHMERES SWEATERS, GOLF CLOTHING
3	男士服饰 休闲服饰 男士内衣 MEN'S CLOTHES & UNDERWEAR, CASUAL WEAR
2	女士服饰 饰品 LADIES' WEAR, ACCESSORIES
1	国际名牌服饰 国际名表 BAND WEAR, WATCHES 国际名牌化妆品 国际名牌精品 COSMETICS, BOUTIQUES
M	男女鞋 眼镜 珠宝首饰 SHOES, GLASSES, JEWELRY 手表 工艺品 皮具箱包 WATCHES, ARTS & CRAFTS, LEATHER PRODUCTS & SUITCASES 宾客服务中心 友谊轩 GUEST SERVICE CENTER, FRIENDSHIP LOUNGE (FOR DIAMOND VIP ONLY)
-1	服务台 INFORMATION 玩具 儿童服饰 婴幼儿用品 茶 烟 酒 滋补品 TOY, CHILDEN'S WEAR, BABY GOODS, TEA, TOBACCO, ALCOHOL, NOURISHMENT 超市 家用电器 家居用品 寝室用品 SUPERMARKET, HOUSEHOLD APPLIANCES, HOUSEHOLD GOODS, BEDDINGS

资料来源：广州证券研究所

以目前的招商情况看，2-4 楼的男女服装、运动休闲部分已经相对理想，隐约已经有环东店的气派。但一楼的国际品牌区仍显单薄，和环东店相比差距仍比较明显。M 层和负一层的招商布局仍在完善中。

图 6 友谊国金店首层



资料来源：广州证券研究所

国际大品牌较多倾向于在商圈比较成熟后再进入，以广州国际金融中心及附近主要商业物业的招租进展看，2012 年将达到较高的出租率，届时商圈也将成熟成型，将是发展的契机。

盈利预测及估值

敬请参阅最后一页重要声明

维持 2010 年和 2011 年每股收益 0.95 元和 1.15 元的预测，考虑到国金店 2012 年增长速度有望显著提升，调高 2012 年预测至每股 1.51 元。参考目前百货零售企业估值水平，结合我们在商业零售行业 2011 年投资策略中的估值表，可给予公司 25-30 倍的 2011 年动态市盈率，对应目标价格区间为 28.75-34.5 元，维持“谨慎推荐”评级。

表 1. 广州友谊盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2291.02	2619.76	2959.20	3610.22	4512.77	5866.60
增长率(%)	21.12%	14.35%	12.96%	22.00%	25.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	191.01	257.14	285.15	340.27	412.60	541.59
增长率(%)	8.34%	9.82%	9.64%	19.33%	21.26%	31.26%
每股收益(EPS)	0.800	0.720	0.790	0.948	1.149	1.509
销售毛利率	24.16%	24.06%	22.62%	22.20%	21.50%	21.50%
销售净利率	8.34%	9.83%	9.64%	9.53%	9.23%	9.30%
市盈率(P/E)	46.49	14.77	34.93	30.34	25.02	19.06
报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2291.02	2619.76	2959.20	3610.22	4512.77	5866.60
减: 营业成本	1737.44	1989.52	2289.71	2808.75	3542.53	4605.28
营业税金及附加	27.33	32.96	38.49	46.93	58.67	76.27
营业费用	154.97	191.76	192.03	216.61	270.77	352.00
管理费用	110.54	100.47	94.39	93.87	103.79	117.33
财务费用	(22.12)	(32.80)	(26.46)	(14.44)	(18.05)	(11.73)
资产减值损失	1.01	3.92	(5.89)	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1.86	7.79	1.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	283.72	341.72	378.28	458.50	555.07	727.46
加: 其他非经营损益	(0.80)	(0.47)	1.41	0.00	0.00	0.00
利润总额	282.92	341.25	379.70	458.50	555.07	727.46
减: 所得税	91.82	83.65	94.55	114.62	138.77	181.86
净利润	191.10	257.61	285.15	343.87	416.30	545.59
减: 少数股东损益	0.09	0.46	0.00	3.60	3.70	4.00
归属母公司股东净利润	191.01	257.14	285.15	340.27	412.60	541.59

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。