

友谊股份(600827)年报点评

业绩符合预期, 主业波澜不惊

可选消费/卖场与超市

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 10 日

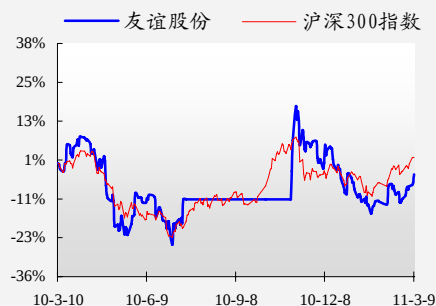
投资要点:

- 2010 年, 公司实现营业收入 310.52 亿元, 同比增长 6.39%, 实现归属上市公司股东净利润 2.98 亿元, 同比增长 58.38%, 基本每股收益 0.631 元, 符合我们的预期。
- 分行业看, 连锁超市业务实现营业收入 287.69 亿元, 同比增长 7.57%, 毛利率 21.3%, 同比提高 0.79 个百分点, 净利润 6.29 亿元, 联华超市在全国的网点数已达 5236 家, 比 09 年净增 242 家。我们认为公司连锁超市业务已经进入成熟阶段, 外延扩张稳步开展, 但对公司业绩的影响已经较小, 盈利能力的提升将主要来源于门店管理的细化及物流体系的进一步规范。
- 连锁建材业务实现营业收入 10.10 亿元, 同比下降 24.17%, 毛利率 22.73%, 同比提高 0.82 个百分点, 亏损 1341 万元。好美家大幅减亏是公司业绩成功反转的重要原因, 经过 09 年的调整后, 好美家仅存门店 13 家, 且集中在公司强势区域上海和武汉, 虽然营业总额有所萎缩, 但盈利能力有了明显改善。我们认为今年在地产调控政策下, 公司建材业务实现盈亏平衡将面临一定压力。
- 连锁百货业务实现营业收入 9.67 亿元, 同比增长 12.95%, 毛利率 20.46%, 同比下降 1.12 个百分点, 我们认为随着与百联股份的协同及商圈逐步成熟, 毛利率会有所回升。另外, 公司租赁业务实现营业收入 3.07 亿元, 同比增长 20.95%。
- 费用方面, 报告期, 公司销售费用率为 16.48%, 管理费用率为 2.53%, 分别上升 0.25 和 0.22 个百分点, 与建材业务调整较大有关, 但总体控制较好。
- 公司与百联股份吸收合并议案已获上海市商务委员会初步批复, 我们预计合并后的新友谊 2011-2013 年每股收益分别为 0.73、0.88 和 0.99 元, 估值比较合理, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	3,105,242	6.39	29,800	58.40	0.63	10.01	29.17	
2011E	4,869,533	8.29	125,054	9.36	0.73		25.18	
2012E	5,320,931	9.27	150,807	20.59	0.88		20.89	
2013E	5,797,053	8.95	170,615	13.13	0.99		18.57	

走势图



市场数据

2011-3-9

收盘价:	18.38 元
52 周最高价:	23.20 元
52 周最低价:	14.15 元
平均持仓成本:	17.65 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	47,212
流通 A 股 (万股):	29,240
每股收益 (元):	0.63
每股净资产 (元):	5.71
每股经营现金流 (元):	7.13
市净率:	3.22

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000 - 250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表：利润表预测

	友谊股份 (600827)		新友谊			
	2010-12-31	2011-12-31E	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E	2013-12-31E
营业收入	3,105,242	3,398,228	4,496,885	4,869,533	5,320,931	5,797,053
营业成本	2,425,602	2,647,622	3,450,915	3,724,756	4,055,910	4,412,994
营业税金及附加	21,179	23,177	38,571	41,853	45,808	49,868
主营业务利润	658,461	727,429	1,007,399	1,102,924	1,219,214	1,334,191
销售费用	511,609	560,708	624,941	679,165	735,069	793,559
管理费用	78,612	84,956	197,978	208,172	224,132	241,362
财务费用	-15,143	-14,612	8,379	10,326	10,676	10,263
营业利润	110,625	121,377	222,039	245,260	284,336	322,006
营业外收支净额	2,080	0	2,086	0	0	0
利润总额	112,705	121,377	224,125	245,260	284,336	322,006
所得税费用	29,785	31,558	54,307	61,289	67,235	76,014
归属母公司净利润	29,800	34,460	114,354	125,054	150,807	170,615
每股收益 (元)	0.631	0.730	0.664	0.726	0.876	0.991

数据来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。