

增 持 维 持

友好集团（600778）

2011 年 3 月 14 日

奎屯市自购物业新设门店,向控股子公司汇友地产转让土地以加快地产业务开发

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-232194232011 年 3 月 11 日收盘于: 13.39 元
6 个月目标价: 14.59 元

公告内容。友好集团2011年3月12日发布两项公告。(1)拟与宏源地产签署《预购意向书》，购买该公司在新疆奎屯市飞鸿里小区的商业房产，该项目总面积为47500平方米，价格每平方米5500元，共计约26125万元。(2)拟向其控股子公司汇友房地产（公司持有汇友50%股权）出售分别位于乌鲁木齐市沙区克拉玛依西路、新市区外环路、新市区迎宾路的九宗国有建设用地，合计面积约50.79万平方米，总转让价款为7.05亿元，因交易对方系公司控股子公司，本次出售资产不构成重大资产重组。上述资产购买和资产出售事项均需经过股东大会审议通过后实施。

此外，公司董事会同时审议通过取消购买位于乌鲁木齐市沙依巴克区珠江路南巷28号TOP尚城小区1、2号楼商业房产的议案。

简评和投资建议。

1. 在奎屯市自购物业新设门店,加快疆内门店拓展,符合公司积极拓展主营百货零售业务的战略规划,有利于提升公司在区域内的品牌和规模竞争优势。

公司目前在新疆共经营7家百货门店，其中在乌鲁木齐经营5家差异化百货门店，在疆内库尔勒、独山子各经营1家门店。另外公司将于2011年5月前后新开伊犁店，2012年1月前后新开阿克苏店，本次在奎屯市购买商业房产用于开设购物中心项目，是继上述已开和拟开门店之后，在疆内经济发展水平较高二级城市的又一次重要外延扩张，符合公司积极拓展主营百货零售业务的战略规划，有利于巩固其竞争优势。

奎屯市是北疆地区和连接天山南北的物流中心和重要的商贸中心，地区生产总值位居全疆13位，人均GDP位居第4位。2009年末市辖区总人口30.8万人，并且奎屯是“奎屯-独山子-乌苏“金三角”地带交通最为发达、通信最为便利、商业市场最为兴旺的城市，已成为“金三角”地带的区域中心城市，可辐射独山子市和乌苏市供29.13万人。

公司购买房产项目位于奎屯市中心飞鸿里小区南部，团结广场东侧，东临沙湾街，西临团结东街，南邻北京南路，人流量大，交通便利，地处该市传统核心商圈内，公司用该房产开设“百货+超市”的复合业态购物中心，建成后有望成为金三角地区标志性的商业购物场所。

公司将在与宏源地产签订《商品房买卖合同》，且宏源地产向公司提供全额税务发票后三个工作日内，向其支付10450万元，即总房款的40%。其后将分别在2011年9月底、2011年12月底和2012年2月底支付总房款的50%、5%和5%。

公司在该项目上的总投资额预计为35584万元，其中包括购买房产及相关税费所需资金27039万元；后期装修改造投入约6750万元；其他购置设备款及营运资金约1795万元。

预计该门店将在2011年9月底开始进场装修，将在2012年上半年开业运营。公司预计第一年销售1.7亿元，第2-5年销售年递增分别为34.1%、34.3%、34.5%、34.7%，第6年起销售年递增为10%；预计开业培育3年后可实现盈利，项目静态回收期9.95年。下表是公司相对保守的测算。

表 公司预测的奎屯门店项目开业后 5 年的销售收入、费用及利润数据（万元）

销售及利润预测	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入（万元）	17000	22797	30616	41179	55468
增速（%）		34.1	34.3	34.5	34.7
净利润（万元）	-3075	-2351	-1347	97	2049

资料来源：公司公告、海通证券研究所整理

2. 出售9宗土地于下属控股子公司汇友地产，加快其地产业务开发，有望在2012年开始贡献利润

公司拟向公司控股子公司汇友地产出售分别位于乌鲁木齐市沙区平顶山东二路7号、新市区西外环北路728号、新市区迎宾北一路7号的六宗工业建设用地使用权，上述分别对应九宗商业用地，合计土地面积为50.79万平米，总转让价款为7.05亿元。

上述50.79万平米土地（约761亩）即为公司此前从一运公司的工业土地，收购成本约为3.47亿元，二次挂牌，由工业用地转为商住用地，需再次缴纳土地出让金及相关税费约2.35亿元，收购成本合计约为5.82亿元。2010年3月31日，公司已经向一运公司支付2.9亿元，相关土地转至公司名下。根据公司本次公告，尚余约2.82亿元应付款。

公司此次转让，是为了将上述土地使用权装入汇友地产，以尽快开展上述宗地的商品房开发与建设。本次出售资产对公司的影响：将增加2011年营业收入，扣减公司此前收购成本和相关税费后，给公司2011年度带来收益约120万元。另外，转让将增加公司现金流，缓解公司发展商业主营业务的资金压力。

维持对公司的判断。公司作为新疆商业龙头，以 7 家百货门店和 3 家卖场共约 30 万平米经营面积，具备规模竞争优势，并且百货和超市均在快速扩张之中，能够最大程度受益于新疆区域基于投资带动和人口倍增所推动的巨大消费增长红利。而公司改善的管理也有望带来较高的业绩弹性，公司具备可持续的业绩增长和长期投资价值。

暂维持业绩预测。维持对公司 2011-2012 年零售主业EPS为 0.42 元和 0.52 元，可比口径业绩增速为 39.6%和 23.9%，按当前 13.39 元股价，对应PE分别为 31.88 倍和 25.75 倍。另外，地产业务有可能贡献更有弹性的一次性收益（新的汇友地产项目有望在 2012 年开始贡献利润），虽然从短期主业估值角度，公司相对应行业不具备明显估值优势，但考虑到公司所处的特殊区域，以及公司未来业绩增速有超预期潜质，维持“增持”，维持六个月目标价 14.59 元（2011 年约 33 倍PE 加上 0.88 元/股的一次性地产业务的价值）。

风险与不确定性。新的外延扩张项目可能带来业绩压力；地产项目开发和收益确认给业绩带来一定波动。

相关报告：

友好集团业绩预增公告点评：业绩同比增长 70-90%，好区域推动未来业绩有超预期潜质，调高评级至增持 20110129

友好集团公告点评：在阿克苏自购物业新设门店，扩大区域规模优势，维持中性 20101214

友好集团 2010 三季报点评：地产收益和同比低基数，带动三季度利润大幅增长 15.76 倍，维持中性 20101028

友好集团调研简报及 2010 年中报点评：好的区域，好的禀赋，改善的管理，较大的业绩弹性，首次中性 20100803

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。