

广州友谊(000987)年报点评

业绩符合预期,持续稳步扩张

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 28 日

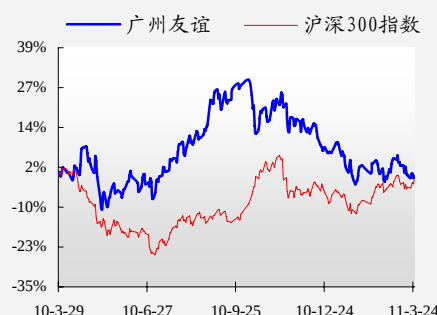
投资要点:

- **业绩符合预期:** 2010 年,公司实现营业收入 35.86 亿元,同比增长 21.17%,实现归属上市公司股东净利润 3.27 亿元,同比增长 14.74%,基本每股收益 0.91 元,符合我们的预期。
- **毛利率持续下降:** 公司全年毛利率为 21.84%,同比下降 0.78 个百分点,我们认为近年来公司毛利率呈持续下降的趋势主要由于竞争激烈,打折促销较多,新开门店毛利率较低及租赁业务占比下降。
- **费用控制较好:** 报告期公司销售费用率为 6.53%,同比略有提高,管理费用率为 2.64%,同比下降 0.55 个百分点,财务费用率为 -0.78%,费用控制较好。
- **新店仍需培育:** 公司主业百货零售业实现营业收入 33.53 亿元,同比增长 19.5%,毛利率为 18.43%,同比下降 0.31 个百分点,其中,南宁店营业收入达到 2.15 亿元,同比增长 27.21%,进入成熟期,我们估计广州市内成熟门店增速平稳。而从单季情况看,公司 4 季度营业收入同比增长 23.35%,净利润同比仅增长 3.04%,主要由于新开国金店仍需培育,处于亏损期。
- **新五年,新扩张:** 目前公司已进入新的五年规划期,期内公司将进一步做大规模,稳步扩张,其中佛山店将于下半年开业,番禺奥特莱斯在 2012 年开业的可能性较大。公司除现有储备门店外,仍有对外扩张的计划,重点发展广东省内发达城市。
- **高端百货,受益升级:** 我们认为公司作为高端百货,在十二五期间将充分受益于消费升级和国内外奢侈品价格同步所带来的消费群体增加。虽然扩张会影响公司短期业绩增速,但由于公司扩张比较稳健,成本控制严格,风险可控。预计公司 2011 年每股收益 1.12 元,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	358,574	21.17	32,719	14.74	0.91	23.24	26.14	
2011E	484,293	35.06	40,080	22.50	1.12	21.50	21.34	
2012E	587,421	21.29	48,439	20.86	1.35	21.38	17.66	
2013E	721,152	22.77	59,738	23.33	1.66	21.73	14.32	

走势图



市场数据

2011-3-28

收盘价:	23.83 元
52 周最高价:	32.30 元
52 周最低价:	21.30 元
平均持仓成本:	26.04 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	35,896
流通 A 股(万股):	35,896
每股收益(元):	0.91
每股净资产(元):	4.28
每股经营现金流(元):	1.28
市净率:	5.57

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

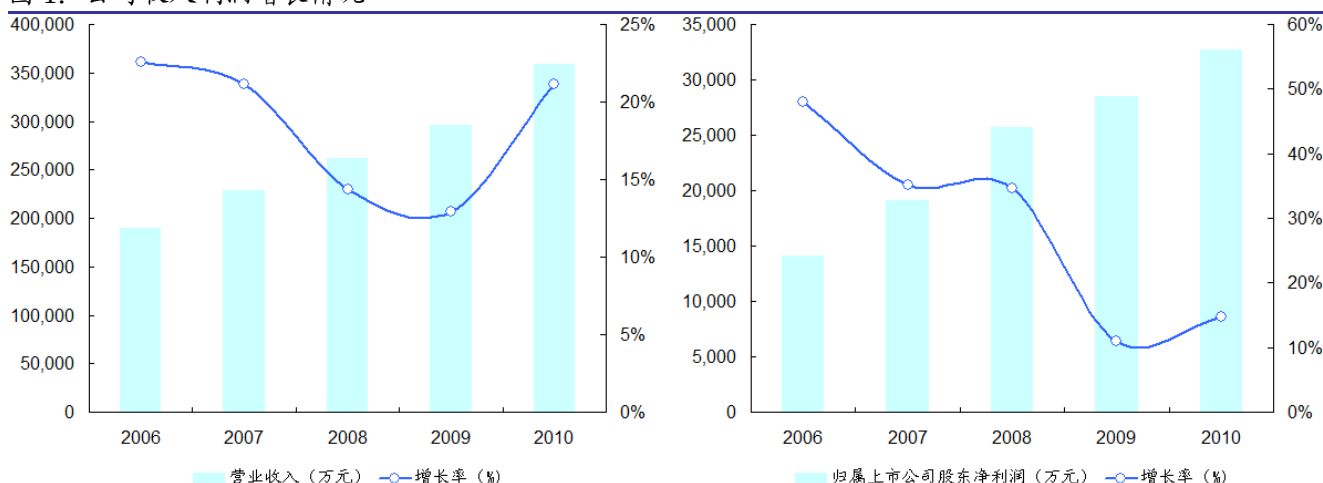
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

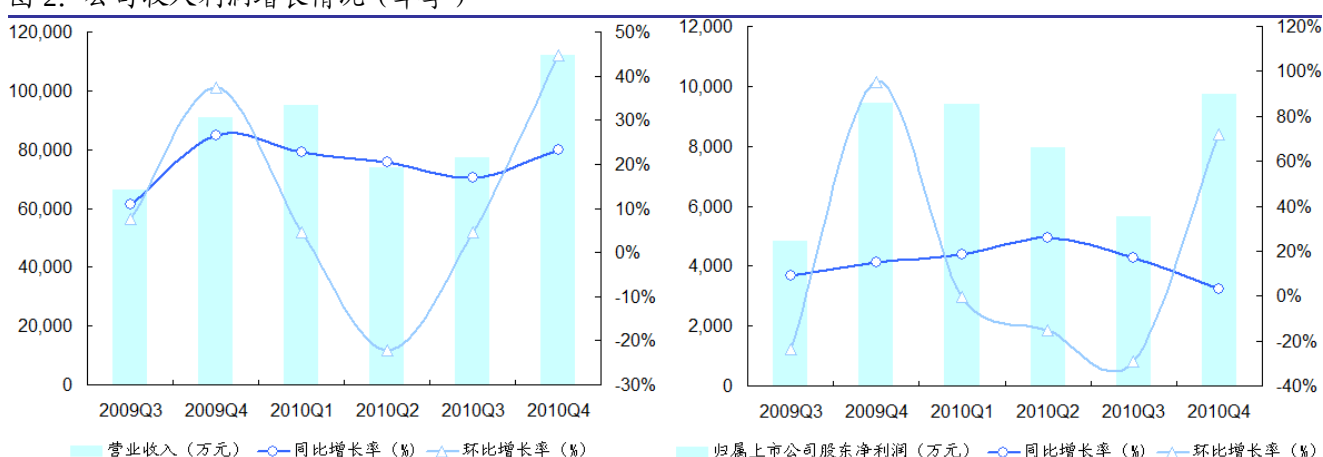
邮 编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



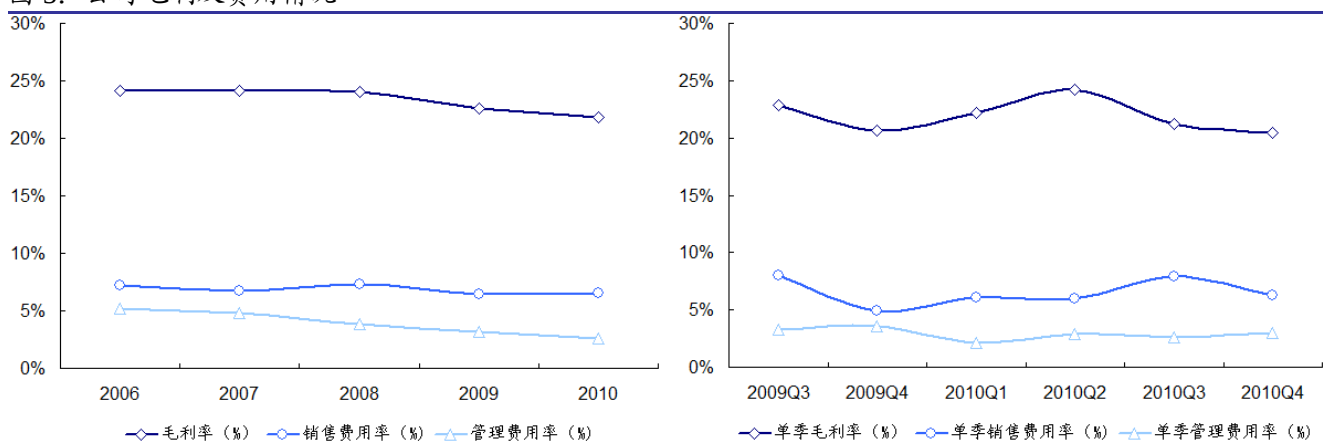
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	358,574.02	484,293.33	587,421.08	721,151.84
营业成本	280,270.90	380,170.27	462,594.10	568,988.80
营业税金及附加	4,598.62	6,210.94	7,533.52	9,248.59
主营业务利润	73,704.50	97,912.13	117,293.45	142,914.45
销售费用	23,409.33	31,527.50	36,420.11	43,269.11
管理费用	9,457.40	15,497.39	19,384.90	23,076.86
财务费用	-2,804.70	-2,421.47	-2,937.11	-2,884.61
营业利润	43,535.72	53,308.71	64,426.56	79,455.09
营业外收支净额	-20.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	43,514.81	53,308.71	64,426.56	79,455.09
所得税费用	10,798.34	13,228.73	15,987.66	19,717.04
归属母公司净利润	32,718.69	40,079.98	48,438.90	59,738.05
每股收益 (元)	0.911	1.117	1.349	1.664

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。