

友好集团（600778）：区域龙头规模优势明显

增持（维持）

商业

当前股价：12.3 元

报告日期：2011 年 4 月 15 日

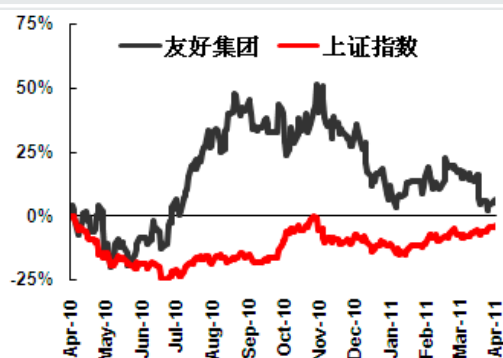
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,917	3,738	4,920	6,603
(+/-)	46%	28%	32%	34%
营业利润	127	170	220	296
(+/-)	99%	34%	29%	35%
归属母公司				
净利润	105	126	163	220
(+/-)	74%	20%	29%	35%
每股收益（元）	0.34	0.41	0.52	0.71
市盈率（倍）	36	30	23	17

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股（万股）	31149/30884
流通市值（亿元）	38.30
每股净资产（元）	6.29
资产负债率（%）	61.05

股价表现（最近一年）



联系人：邵灵霞

010-66045720 shaolx@txsec.com

证券分析师 王旭

执业证书编号：A0140511010018

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入29.17亿元，同比增长45.82%；营业利润1.27亿元，同比增长99.28%；实现归属母公司净利润1.05亿元，同比增长73.92%，每股收益0.34元，业绩好于预期。利润分配方案：以2010年12月31日总股本为基数，每1股派发现金股利0.05元（含税），不进行公积金转增股本。
- 从单季度数据看，第四季度公司营业收入9.39亿元，同比增长43.88%；营业利润6089.2万元，同比增长33.31%；实现归属母公司净利润4784.67万元，同比增长21.35%，第四季度单季度每股收益0.16元。
- 房地产收入贡献较大。公司主营业务包括商业、房地产、供暖、酒店服务等业务。报告期内公司收入增长 45.82%，其中收入占比 80.64%的商业增速 33.78%，主要是 2009 年开业的美美购物中心业绩释放以及 2010 年新开伊犁购物 5 家友好超市的影响；而占比虽仅有 6.42%的房地产业收入大幅增加 1.87 亿元，是公司收入增长的主要原因。分地区来看，公司本部及外埠的疆内的二级地区收入均实现高速增长，增速均在 46%以上。
- 营业利润增速高于收入增速源于经营毛利率上升，费用控制力增强。公司综合毛利率 21.36%，同比上升 0.71 个百分点，其中调整商品结构效果明显，商业毛利率上升 0.54 个百分点；房地产业由于收入确认，毛利率也大幅上升。期间费用率同比大幅下降 1.71 个百分点至 15.47%，其中受职工薪酬和广告费相对下降导致销售费用率同比下降 0.44 个百分点，管理费用率因人工成本下降、折旧费及水电、税金减少而下降了 0.94 个百分点，财务费用率同比下降 0.33 个百分点，主要是由于利息支出的大幅下降所致，可以看出公司控制期间费用能力明显提升。毛利率上升和期间费用的大幅下降使得公司利营业利润同比增长 99%。
- 区域龙头持续扩张保证战略目标的实现。公司是新疆地区最大的零售企业，受益于政府新疆区域振兴政策推动，居民消费需求的上升，公司业绩有望持续增长。公司提出到2015年实现100亿元销售收入的战略目标，其中百货销售60亿元，超市家电业40亿元，以5年时间粗略估算公司未来几年主业收入将保持年均30%以上的增速，增长强劲。未来公司将通过向二级市场渗透，挖掘潜在消费市场的方式实现这一目标。目前公司拥有7家百货门店（其中1家托管），仅有2家为租赁物业，自有物业

比重较高，2011年公司将新增伊宁天百购物中心（预计4月底开业），力争新增超市约15家，同时储备阿克苏天百购物中心和奎屯天百购物中心项目，持续的外延扩张保证公司未来业绩成长性。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.41元、0.52元和0.71元，以最新收盘价计算，对应PE分别为30倍、23倍和17倍，鉴于公司资产质地优良，成长性较好，我们维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**开店进展低于预期，门店培育期过长的风险。

图表 1：公司盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	200,005	291,653	373,827	491,989	660,265
增长率	27.43%	45.82%	28.18%	31.61%	34.20%
减：营业成本	158,707	229,370	293,414	385,262	515,492
毛利率	20.65%	21.36%	21.51%	21.69%	21.93%
营业税金及附加	2,680	4,863	5,047	6,642	8,914
资产减值损失	446	1,103	0	0	0
销售费用	10,482	13,999	18,056	24,107	32,683
管理费用	22,158	29,573	38,130	50,675	68,668
财务费用	1,719	1,550	2,168	3,346	4,952
期间费用	31,380	41,605	54,298	72,076	97,727
期间费用率	17.18%	15.47%	15.61%	15.88%	16.10%
公允价值变动损益	836	-557	0	0	0
投资净收益	1,713	2,040	0	0	0
营业利润	6,361	12,677	17,012	21,957	29,556
增长率	5.56%	99.28%	34.20%	29.07%	34.61%
加：营业外收入	1,141	341	0	0	0
减：营业外支出	503	377	0	0	1
利润总额	7,000	12,641	17,012	21,957	29,555
增长率	16.37%	80.58%	34.58%	29.07%	34.60%
减：所得税	1,549	2,070	4,253	5,489	7,389
实际所得税率	22.13%	16.38%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	5,451	10,571	12,759	16,468	22,166
归属母公司所有者的净利润	6,043	10,511	12,647	16,325	21,992
增长率	26.05%	73.92%	20.33%	29.08%	34.71%
净利率	3.02%	3.60%	3.38%	3.32%	3.33%
少数股东损益	-592	60	112	143	174
总股本（万股）	31,149	31,149	31,149	31,149	31,149
每股收益(全面摊薄，元)	0.19	0.34	0.41	0.52	0.71

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040