



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易-百货

增 持 维持

友好集团（600778）

2011 年 5 月 25 日

在乌市高新区租赁物业开设综合购物中心， 外延扩张持续进行

2011 年 5 月 24 日收盘于：13.41 元
6 个月目标价：13.64 元

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
021-23219423

公告内容。友好集团今日（2011年5月25日）发布租赁物业用于开设综合购物中心的公告。公司拟租赁属于亚中物流商务网络公司的位于乌鲁木齐市高新区广汇美居物流园美林花源小区南一区、北一区的商业房产，开设大型综合购物中心（百货及超市大卖场）。该项目总面积为51387平米，其中已建成部分面积为46379平米，待建部分面积为5008平米。

公司同时公告拟向国家开发银行新疆分行申请阿克苏天百国际购物中心项目贷款及抵押担保的议案。

简评和投资建议。

公司本次在乌鲁木齐高新区的租赁美林花源沿街底商共51387平米物业，用于开设包含百货、超市大卖场及配套经营的综合购物中心，是其近两年继伊宁自购物业项目、阿克苏自购物业项目及奎屯自购物业项目之后，首次以租赁物业形式实施的区域外延扩张，符合公司积极拓展主营百货零售业务的战略规划，有利于提升公司在区域内的品牌和规模竞争优势。

该项目租金成本较低（首年租金与物业费合计为2037万元）、具备区域内的消费支撑，并且在公司整体品牌优势和会员优势等的支持下，商业发展前景较好。公司预计开业首年（2012年）销售收入1.98亿元，净利润为-1212万元，开业第三年能够实现盈利。

维持对公司的判断。公司作为新疆商业龙头，以8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。

维持业绩预测。预测2011-2013年零售主业EPS为0.37元、0.45元和0.58元，可比口径业绩增速为20.64%、22.08%和30.42%（主要考虑新开伊宁店、阿克苏店和奎屯店对公司业绩的短期压力）。按当前13.41元股价，对应PE分别为36.2倍、29.8倍和23.1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，公司相对应行业仍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”，六个月目标价13.64元（2011年约35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。

以下是我们对公司公告内容的具体分析，敬请参考。

1. 项目所在高新区经济发展潜力较大，项目辐射范围内有较好的消费支撑。

公司租赁项目位于乌鲁木齐市高新区的美林花源小区南一区、北一区的沿街底商，紧邻美居物流园，门前为长春路，正中间为美林花源小区正门，南侧为美居L座，北侧为西北石油局。辐射北至河南东路、南至苏州东路、西至北京北路、东至

河滩快速路的区域，内涵盖住宅小区30余个（包括已建、在建、待建小区），同时还有政府机关、大型企事业单位、学校、医院等单位，区域内总人口约为15余万人，商业发展空间较大。

而根据乌市市委、市政府的城区北扩、“六大组团”战略构想，乌鲁木齐高新区（新市区）位于乌市北扩的中心城区，将成为乌鲁木齐市最具发展活力和潜力的区域，项目长期前景也较好。

2. 项目以综合业态经营，存在区位、品牌和会员基础优势，同时租金与运营成本较低。

公司合计租赁面积 51387 平米，其中已建成部分面积为 46379 平米，待建部分面积为 5008 平米。项目首期租金为 0.6 元/天/㎡，物业费 0.6 元/天/㎡，租金每三年递增 10%，15 年租金及物业费总额为 37232 万元，预计 2011 年 8 月 31 日交付。公司进场装修后，将用于开设集精品品牌店、超市大卖场、美食美尚休闲餐饮、专卖店、医药店、主题休闲餐厅、美容院、电玩城、健身馆、茶馆、室内溜冰场等业态为一体的大型综合购物中心。

该项目经营存在以下优势：（1）**区位优势**：该项目处于新市区长春路，紧邻美居物流园，附近有多个已建成或正在建设的住宅小区，同时还有政府机关、大型企事业单位、学校、医院等单位；（2）**品牌优势**：友好集团在新疆百货零售业具有较大的品牌影响力和号召力；（3）**经营种类丰富**：项目开业后会成为集超市、餐饮、娱乐、休闲为一体的大型购物中心，将是城北新区居民出行购物、休闲、娱乐的首选场所；（4）**会员优势**：截止2011年2月底友好集团会员人数为23.55万人，数量众多的忠实顾客将有利于进一步缩短市场培育期；（5）**租金低**：随着城北新区的快速发展，地区内房价、租金增幅较大，本项目租金较附近商业房产租金价位偏低，运营成本较低。

但同时，由于该项目并不处于传统商圈内，新区发展需要一定时间，项目周边已有经营多年的西单超市和爱家超市，公司项目得到附近居民接受与认可也需要一定时间。

3. 公司预计项目开业第一年亏损1200万左右，第三年开始盈利

公司租赁物业及后续投资总额共为 27303 万元，其中十年租金及物业费用 22876 万元，装修及改造投入 2920 万元，设备、电子设备及货架购置支出 508 万元，营运资金 1000 万元。

根据公司预测，开业后当年销售收入约 19820 万元，净利润为-1211.67 万元，项目将在第三年开始盈利。

表 1 公司预测的美林花源项目开业后 5 年的销售收入及利润数据（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）	19820	25766	33496	43545	56608
增速（%）		30	30	30	30
净利润（万元）	-1212	-277	799	1691	2655
净利率（%）	-6.11	-1.08	2.38	3.88	4.69

资料来源：公司公告，海通证券研究所整理

4. 公司同时公告拟向国家开发银行新疆分行申请阿克苏天百国际购物中心项目贷款及抵押担保的议案。为顺利开展公司阿克苏天百国际购物中心项目，公司拟向国家开发银行新疆分行申请固定资产项目贷款 4 亿元，期限为 17 年，公司拟以依法拥有的可以抵押的位于乌鲁木齐市天山区和平北路 70 号天山百货商场负一至七层土地使用权及地上商服房地产提供抵押担保。

阿克苏项目建成后，国家开发银行新疆分行同意在满足《借款合同》相关条款的规定下，将上述抵押物变更为建设项目阿克苏天百国际购物中心的土地使用权及地上商服房地产和公司合法拥有的位于乌鲁木齐市阿勒泰路 313 号商铺嘉和园超市（地下一层、地上三层面积共计 11753 平米）土地使用权及房地产，并解除上述天山百货商场的抵押担保。

相关报告：

友好集团 2011 一季报点评：一季度门店收入增长 35%，业绩增长 45%超预期，维持增持 20110421

友好集团 2010 年报点评：扣非净利润增长 137%，长期看好区域带动的业绩成长，维持增持 20110415

友好集团公告点评：在奎屯市自购物业新设门店，转让土地于控股子公司汇友地产以加快地产业务开发，维持增持 20110314

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

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	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;
2. 投资建议的评级标准	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
				增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
					行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
				中性	
				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。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明