

广州友谊(000987)中报点评

业绩符合预期, 利润平稳增长

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 8 月 18 日

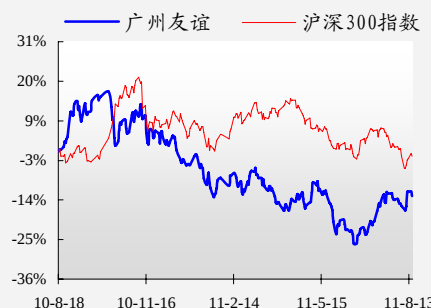
投资要点:

- **业绩符合预期:** 上半年, 公司实现营业收入 21.29 亿元, 同比增长 25.89%, 实现归属上市公司股东净利润 2.02 亿元, 同比增长 16.79%, 基本每股收益 0.56 元, 符合我们的预期。
- **毛利率略有下降, 费用控制合理:** 报告期, 公司毛利率为 22.69%, 同比下降 0.37 个百分点, 主要由于打折促销活动增多; 销售费用率为 7.59%, 同比提高 1.54 个百分点, 主要由于新开门店造成租赁费用增加, 职工薪酬增加及部分门店调整带来的费用增加; 管理费用率为 2.21%, 同比下降 0.24 个百分点, 控制较好。
- **商业稳定, 租赁提租:** 报告期, 公司对部分门店进行了调整, 其中南宁店调整面积达 3000 多平, 受调整影响, 该店实现营业收入 1.02 亿元, 同比仅增长 5.96%, 我们认为下半年调整效果将有所体现; 正佳店调整面积超 1500 平米, 该店处于广州比较繁华的天河商圈, 品牌结构比较合理, 预计调整后也将有较好的业绩表现。另外公司净利润占比 30% 左右的租赁业务在租金上升的背景下为公司带来重要的利润补充, 新中国大厦 7000 平米物业租金由 6000 万/年提升至 1 亿/年可为公司新增年 EPS0.07 元左右。
- **稳步扩张, 受益升级:** 环东南馆今年将整体调整完毕, 为公司业绩稳定增长奠定基础; 其他调整门店也将从下半年起释放业绩; 国金店尚需培育; 扩张方面, 佛山店将在下半年开业, 前景乐观, 奥特莱斯项目存在一定不确定性。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。我们认为公司作为高端百货, 将充分受益于消费升级, 虽然扩张会影响公司短期业绩增速, 但总体来说经营稳健。预计公司 2011 年每股收益 1.12 元, 目前估值较低, 维持谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 新店培育期过长, 广州市高端零售市场竞争环境恶化。

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		25.30	
2011E	484,293	35.06	40,080	22.50	1.12		20.56	
2012E	587,421	21.29	48,439	20.86	1.35		17.05	
2013E	721,152	22.77	59,738	23.33	1.66		13.87	

走势图



市场数据

2011-8-17

收盘价:	23.03 元
52 周最高价:	31.90 元
52 周最低价:	19.50 元
平均持仓成本:	24.41 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股):	35,896
流通 A 股 (万股):	35,896
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	4.44
每股经营现金流 (元):	-0.08
市净率:	5.18

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

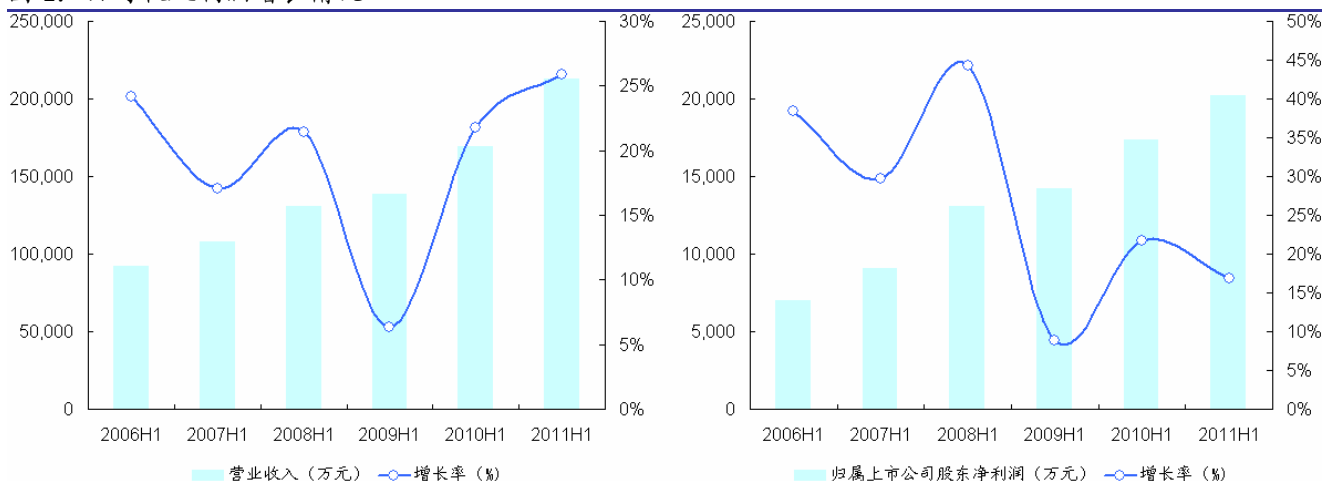
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

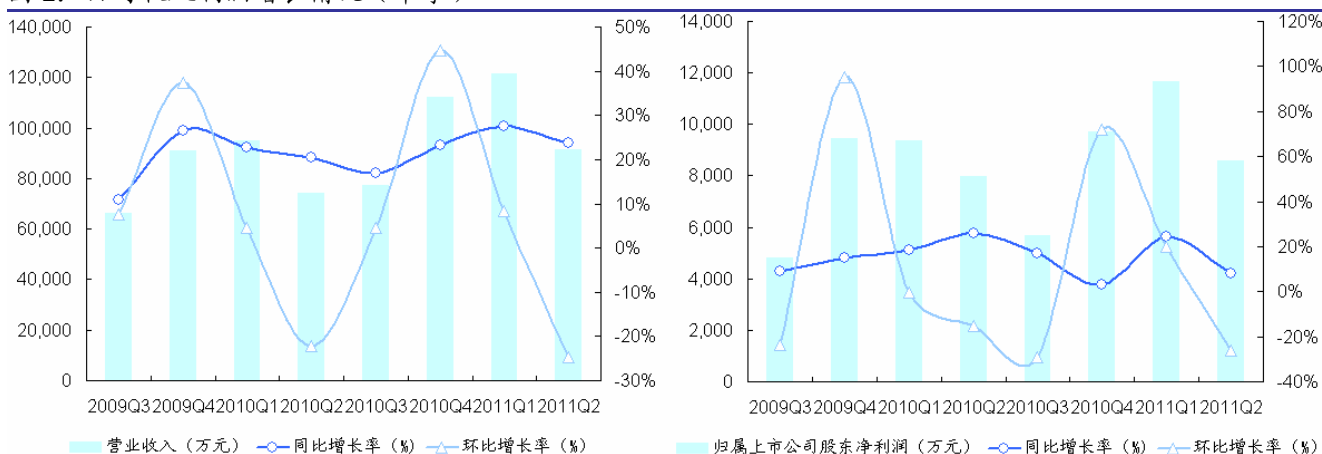
邮编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



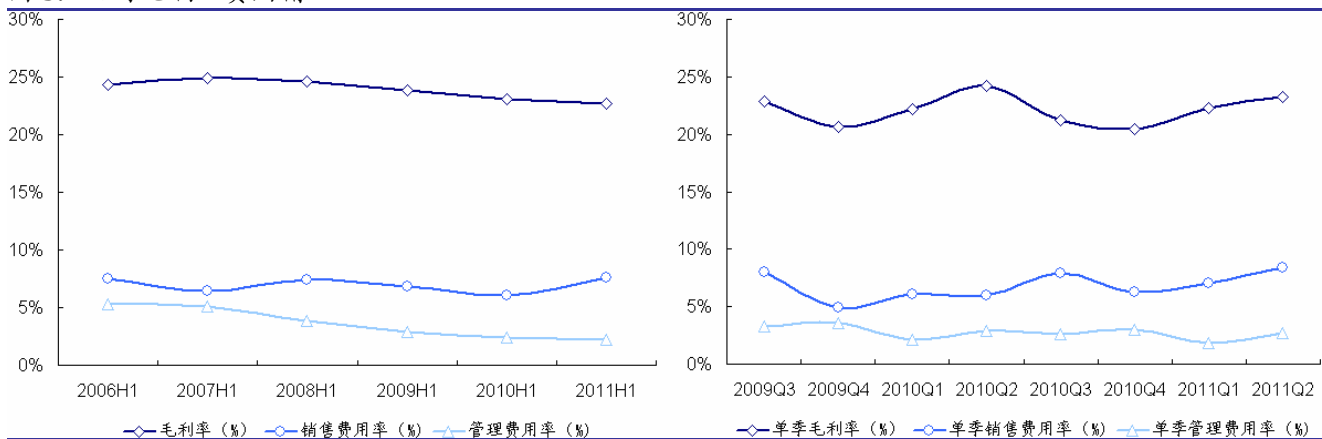
资料来源: 公司公告, 东北证券

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。