

友好集团(600778)

公司研究/点评报告

三季度业绩略低于预期，但积极扩张步伐不改

—友好集团三季报（600778）点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011年10月25日

一、事件概述

公司发布公告，1-9月公司收入为25.98亿，同比增长31.4%；净利润0.79亿，同比增长38.63%，每股收益0.255元。

二、分析与判断

➤ 收入仍然维持高双位数增长

分季度看单季度收入分别为9.26亿，7.98亿与8.75亿，同比分别增长34.68%，23.57%与35.74%。收入增速仍然保持较高增长。

➤ 毛利率同比下降1%

单季度毛利率分别为21.14%，20.31%与20.01%，与去年同比分别提升0.5%，1.68%与0.92%。前三季度毛利率20.51%比去年的21.52%下降1.01%。我们推测毛利率下降与新开门店有关以及合并聚百得超市报表有关。

➤ 期间费用率同比微降0.67%

单季度看期间费用率分别为14.9%，16.95%与15.78%。前三季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为4.99%，10.13%与0.71%，期间费用率为15.83%；去年同期的销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为4.79%，11%与0.72%，期间费用率为16.5%，同比下降0.67%。

➤ 三季度净利润增速放缓

单季度销售净利润率分别为4.25%，3.29%与1.37%，前三季度销售净利润率为2.99%，同比去年的2.86%提升0.13%。单季度净利润分别为3826万，2794万与1377万，分别同比去年增长45%，49%与13%。单季度EPS为0.12,0.09与0.04元。第三季度净利润增速放缓的原因主要是收入虽然快速增长，但成本与费用增速均超过了收入增速。前三季度净利润0.79亿，同比增长38.63%。

➤ 受地产项目影响，存货与预收账款均大幅增加

前3季度存货为20.44亿，比中期的14.08亿增加6.36亿，前3季度预收账款为25.24亿元，比中期的15.97亿增加9.27亿。

➤ 三季度公司租赁两家门店，购买一家门店，收购一家公司股权

公司分别租赁伊宁市“伊犁铜锣湾”D区、F区、H区的商业房产（项目总面积为25,785.17平方米，租赁期限为15年零6个月，租金共计203,096,375.80元）与乌鲁木齐市沙依巴克区西北路458号科学大厦1栋的商业房产（总面积为3,488.72平方米，租赁期限为15年，租金共计5,957.46万元人民币。）用于开设家电及家居卖场。此外，公司还购买位于乌鲁木齐市迎宾路136号地上一层至地上四层的商业房产，面积合计4,792.23平方米，购房总金额为5,750.68万元，该项目总投资额预计为7,231.86万元。公司还通过股权转让的方式收购新疆聚百得超市有限公司100%的股权，该卖场位于石河子市，建筑总面积约12,398.99平方米，其中地下一层2,242.20平方米，地上一层4,829.89平方米，地上二层4,867.18平方米，股权转让价款为4,250万元。

强烈推荐

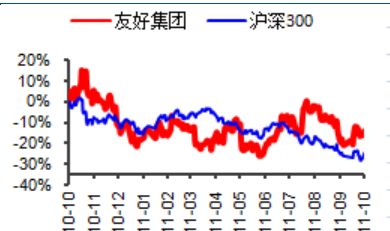
维持评级

目标价：16-20元

交易数据（2011-10-20）

收盘价(元)	12.61
近12个月最高/最低	10.92/17.79
总股本(百万股)	311.49
流通股本(百万股)	308.84
流通股比例(%)	99.1
总市值(亿元)	39.28
流通市值(亿元)	39.28

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

➤ 投资建议：维持强烈推荐评级

预计公司 2011-2013 年基本每股收益分别为 0.45 元、0.48 元、0.67 元，同比分别增长 33%、6.3%、41.2%，虽然估值不便宜，但长远发展有潜力，维持公司强烈推荐评级。

三、风险提示

- 1: 受宏观经济悲观预期，消费下降。
- 2: 明年新开项目亏损超出预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2,917	4,400	5,847	7,020
增长率 (%)	45.8%	50.9%	32.9%	20.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	140	149	210
增长率 (%)	73.9%	33.1%	6.3%	41.2%
每股收益 (元)	0.34	0.45	0.48	0.67
PE	37.4	28.1	26.4	18.7
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：民生证券研究所

财务报表

利润表

一、营业总收入	2,917	4,400	5,847	7,020
减：营业成本	2,294	3,500	4,677	5,604
营业税金及附加	49	78	122	148
销售费用	140	224	304	355
管理费用	296	411	534	632
财务费用	15	27	33	33
资产减值损失	11	0	13	12
加：投资收益	20	13	23	28
二、营业利润	127	169	186	264
加：营业外收支净额	0	1	2	2
三、利润总额	126	171	187	265
减：所得税费用	21	34	47	66
四、净利润	106	137	141	199
归属于母公司的利润	105	140	149	210
五、基本每股收益(元)	0.34	0.45	0.48	0.67

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	14.3	10.6	2.9	1.1
成长能力:				
营业收入同比	45.8%	50.9%	32.9%	20.1%
营业利润同比	99.3%	33.7%	9.6%	42.0%
净利润同比	73.9%	33.1%	6.3%	41.2%
营运能力:				
应收账款周转率	26.3	18.6	18.5	18.6
存货周转率	4.9	2.4	2.6	2.9
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7
盈利能力与收益质量:				
毛利率	21.4%	20.4%	20.0%	20.2%
净利率	3.6%	3.1%	2.4%	2.8%
总资产净利率 ROA	3.7%	2.1%	1.7%	2.1%
净资产收益率 ROE	10.1%	12.2%	11.5%	14.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1
资产负债率	61.0%	78.0%	81.1%	81.6%
长期借款/总负债	12.3%	12.5%	9.3%	8.0%
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.45	0.48	0.67
每股经营现金流量	1.34	5.53	5.52	5.38
每股净资产	3.34	3.68	4.15	4.83

资产负债表

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	665	2255	2954	3965
应收票据	0	1	1	1
应收账款	111	236	315	378
预付账款	225	450	629	755
其他应收款	49	161	161	161
存货	471	1,473	1,822	1,956
其他流动资产	20	16	16	15
流动资产合计	1,542	4,593	5,898	7,232
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	746	859	1,403	1,416
在建工程	18	326	336	346
无形资产	180	285	242	199
其他非流动资产	339	349.577 3	349.577 3	349.577 3
非流动资产合计	1,336	1,872	2,384	2,365
资产总计	2,878	6,465	8,282	9,597
短期借款	185	120	120	120
应付票据	0	0	0	0
应付账款	376	721	993	1189
预收账款	694	3139	4613	5641
其他应付款	206	316	316	316
应交税费	-17	-261	-326	-428
其他流动负债	14	41	37	30
流动负债合计	1,458	4,077	5,753	6,869
长期借款	216	628	628	628
其他非流动负债	82	336	336	336
非流动负债合计	299	964	964	964
负债合计	1,757	5,041	6,717	7,833
股本	311	311	311	311
资本公积	527	508	508	508
留存收益	202	326	475	685
少数股东权益	81	279	271	260
所有者权益合计	1,121	1,424	1,565	1,764
负债和股东权益合计	2,878	6,465	8,282	9,597

现金流量表

项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	419	1722	1719	1677
投资活动现金流量	(330)	(436)	(987)	(633)
筹资活动现金流量	72	304	(33)	(33)
现金及等价物净增加	161	1590	699	1011

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。