

广州友谊(000987) 三季度报点评

业绩低于预期，租金压力凸显

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 29 日

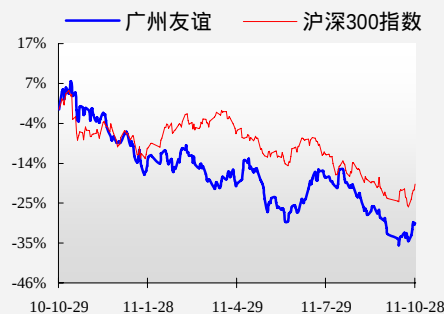
投资要点：

- **业绩低于预期：**前 3 季度，公司实现营业收入 30.83 亿元，同比增长 25.06%，实现归属上市公司股东净利润 2.63 亿元，同比增长 14.35%，基本每股收益 0.73 元，低于我们的预期。
- **增速逐季下滑：**从单季情况看，公司收入增速从 1 季度的 27.58% 逐步下滑至 23.27%，考虑本报告期较上年同期新增 2 家门店，我们预计公司同店增速在 20% 以下；归属上市公司股东净利润在 2、3 季度也仅有个位数增长，增速下滑明显，主要由于去年 4 季度新增的世贸男士馆和国金店的租金压力体现。
- **毛利率略有下降，销售费用率提高：**前三季度，公司毛利率为 22.26%，同比下降 0.23 个百分点，主要由于市场整体打折促销活动增多及新增门店培育期折扣较大；销售费用率为 8.09%，同比提高 1.46 个百分点，主要源于新店造成的租赁费用增加和职工薪酬增加；管理费用率为 2.36%，同比下降 0.14 个百分点，仅增加 83 万，控制较好。
- **业绩平淡，估值较低：**据广州市经贸委监测，公司十一黄金周期间销售 11583 万元，同比增幅 14%，较竞争对手略显平淡，我们认为公司环东南馆整体调整完毕、南宁店和正佳店调整效果体现及租赁业务新中国大厦 7000 平米物业租金由 6000 万/年提升至 1 亿/年是公司 4 季度业绩增长的正面因素；但国金店的培育及年底前新开佛山店所带来的费用增加会对公司全年业绩产生一定负面影响。我们下调公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.05 元、1.31 元和 1.62 元，目前估值较低，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**宏观经济形势低于预期影响高端消费，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	23.24	21.74	
2011E	448,765	25.15	37,655	15.07	1.05	20.20	18.84	
2012E	559,030	24.57	47,076	25.02	1.31	21.01	15.10	
2013E	684,325	22.41	58,142	23.51	1.62	21.44	12.21	

走势图



市场数据

2011-10-29

收盘价：	19.78 元
52 周最高价：	31.20 元
52 周最低价：	17.94 元
平均持仓成本：	23.70 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	35,896
流通 A 股（万股）：	35,896
每股收益（元）：	0.73
每股净资产（元）：	4.61
每股经营现金流（元）：	0.94
市净率：	4.29

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

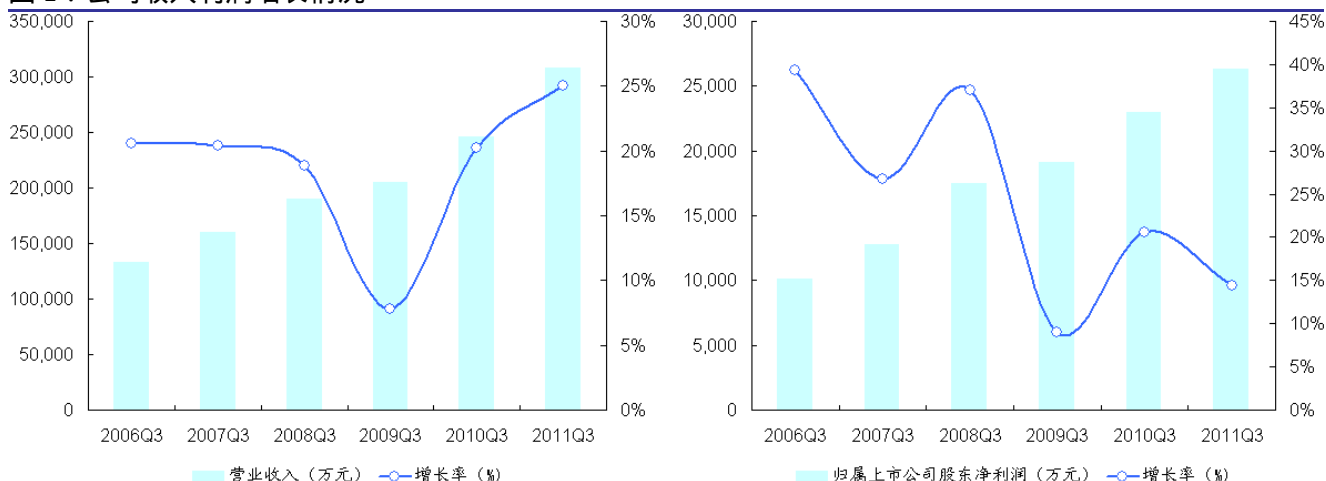
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

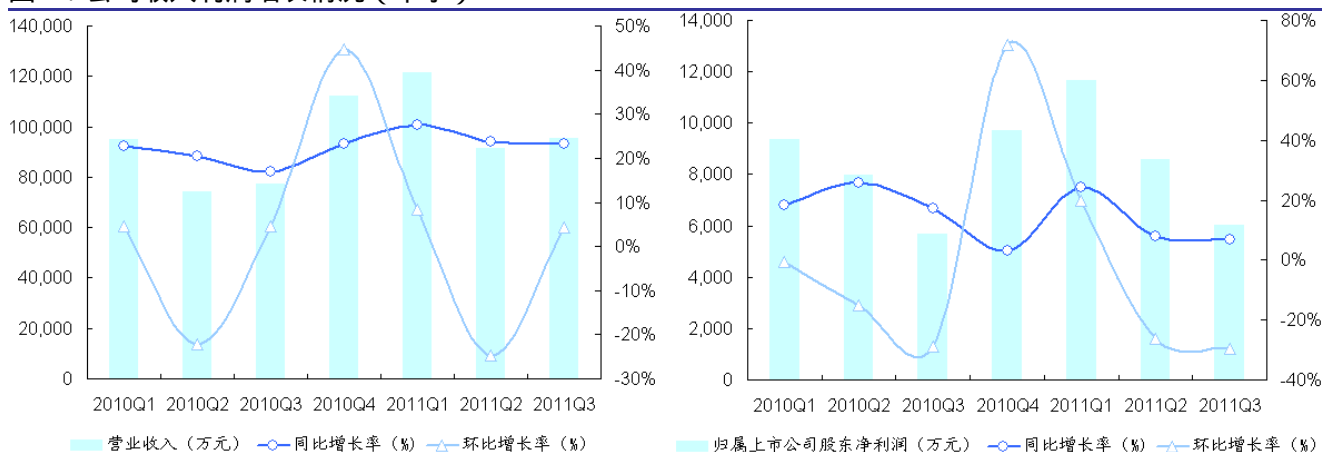
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



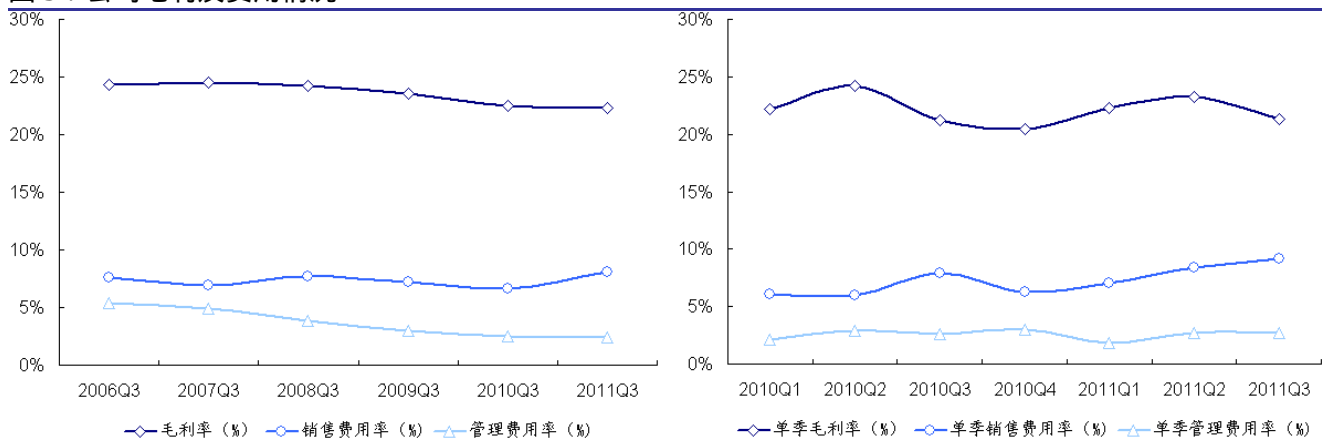
资料来源：公司公告，东北证券

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	448,765.42	559,030.24	684,325.08
营业成本	280,270.90	351,562.83	438,838.74	537,195.19
营业税金及附加	4,598.62	5,385.19	6,708.36	8,211.90
主营业务利润	73,704.50	91,817.41	113,483.14	138,917.99
销售费用	23,409.33	33,657.41	41,368.24	49,955.73
管理费用	9,457.40	10,321.60	12,298.67	14,370.83
财务费用	-2,804.70	-2,243.83	-2,795.15	-2,737.30
营业利润	43,539.40	50,082.22	62,612.39	77,330.73
营业外收支净额	-20.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	43,518.49	50,082.22	62,612.39	77,330.73
所得税费用	10,798.34	12,427.01	15,536.15	19,188.25
归属母公司净利润	32,718.69	37,655.21	47,076.24	58,142.49
每股收益（元）	0.91	1.049	1.311	1.620

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。