



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2012 年 1 月 31 日

零售

研究部

钱炳

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511080004

qianbing@cicc.com.cn

郭海燕

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511080006

guohy@cicc.com.cn

推荐

友好集团 (600778.SH)

业绩略好于预期, 主业高增长

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,570	2,000	2,917	3,714	6,315
(+/-%)	9.7%	27.4%	45.8%	27.4%	70.0%
零售业务	1,168	1,684	2,253	3,252	4,641
(+/-%)	-	44.1%	33.8%	44.3%	42.7%
地产业务	9	0	187	0	1175
其它业务	392	316	476	463	499
净利润	48	60	105	147	300
(+/-%)	-12.3%	26.1%	73.9%	40.3%	103.6%
零售业务	54	59	85	130	164
(+/-%)	-	8.0%	44.9%	52.6%	26.0%
地产业务	-2	-4	23	0	106
其它业务	-5	6	-3	18	31
每股收益(元)	0.15	0.19	0.34	0.47	0.96
零售业务	0.17	0.19	0.27	0.42	0.52
地产业务	0.00	-0.01	0.08	0.00	0.34
其它业务	0.00	0.02	-0.01	0.06	0.10
市盈率	57.2	45.4	26.1	18.6	9.1
市净率	2.9	2.7	2.4	2.2	1.8
股价/经营现金	9.8	7.8	6.5	6.0	4.3
净资产收益率(%)	5.8%	6.4%	10.1%	12.6%	20.6%
投入资本回报率(%)	3.9%	4.5%	6.9%	9.4%	17.1%

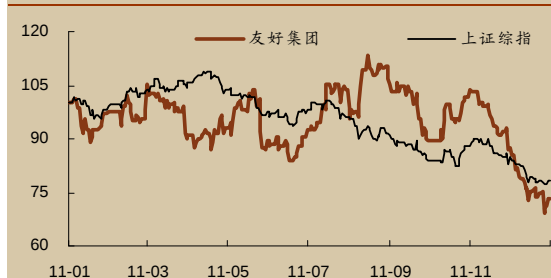
股票信息

当前股价	8.80
股票代码	600778.CH
日成交量(百万股)	2.51
52周最高价/最低价	15.27/8.44
市值(亿元)	27
目前总股数(百万股)	311
主要股东(持股比例)	乌鲁木齐国有资产经营有限公司(17.7%)

最近估值走势

	一周变化	一个月变化	三个月变化	年初至今
友好集团	1.6	-9.1	-34.8	-9.1
上证综指	3.6	3.6	-1.4	3.9
零售指数	2.9	0.5	-11.5	1.6

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

公司近况:

友好集团公告预计 2011 年净利润同比增长 30%-50%, 对应每股收益 0.44-0.51 元, 好于市场预期。需要指出的是, 2011 年公司净利润中不含地产收益, 但是热力厂原计提费用冲减成本带来影响估计 2000 万左右, 因此若按预增中值测算, 零售业务每股收益约 0.42 元, 同比增长 53%; 考虑 3 季度一次性支付门店搬迁补偿金 931 万, 实际主业增速达到 62% (约 0.44 元), 再次体现了“新疆速度”! 我们将在公司公布完整年报时做详细分析。

评论:

- **销售保持较高增长, 门店调整蓄势待发。**4 季度以来, 友好主力门店如友好商场和美美百货仍保持了 30%和 60%左右的增长, 而天山百货 6 月底至 10 月初超市转型, 11 月女装品牌调整虽对销售略有影响, 但为今年增长奠定基础。据乌鲁木齐商务局监测, 春节黄金周期间乌鲁木齐市 19 家百货店销售增长 31.61%, 友好门店有望显著好于该水平, 天山百货大楼和友好商场春节期间客流量较去年同期增长近四成。
- **外延扩张积极有效, 受益消费市场腾飞和良好门店结构, 明年仍能保持良好增长态势。**2012 年至 2013 年初, 公司有 5 家新店储备: 奎屯店、阿克苏店、美林花源店、中环购物中心店和怡和大厦店 (部分可能延至 2013 年初)。
- 1) 公司对新店经营管理有效, 历史亏损均不大, 例如去年 4 月新开的伊犁店 (3200 平米) 就成功控制在 1000 万元之内, 好于市场预期。良好的区位优势有望缩短培育期, 同时并非全年影响, 亏损能够有效控制 (估计 2012 年影响 4100 万元)。
- 2) 明星店和快速增长期门店业绩贡献也将抵消新店部分亏损: 天山、友好、友好百盛预计能实现 30%左右的业绩增长; 库尔乐、美美、独山子、伊犁店将在今明两年出现业绩反转。
- **房地产确认和申友生物股权减持将在 2012 年开始入账。**房地产收益确认将延至 2012 年开始, 同时公司退出持股上海申友生物 (友好原持股 56.67%) 相关手续也在办理中, 用于补充公司流动资金的 6046 万元的减资金额也将体现在 2012 年。

估值建议:

重申“推荐”评级。友好集团一直是我们中西部金花中的主推品种, 良好的业绩表现再次证明业绩弹性和中长期成长潜力, 是零售板块中的稀缺品种。预计公司 2012 年每股收益 0.96 元 (零售 0.52 元, 地产 0.34 元), 即使仅考虑零售盈利对应市盈率也只有 16.5 倍, 值得重点关注。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：友好业绩分拆

(百万)	2010	2011E	YoY
总体净利润	105	147	40%
零售业务	85	130	53%
地产业务	23	0	
其他非核心业务	-3	18	
——公用事业(供暖,万嘉热力)	-3	17(税后影响)	
——其他(酒店、物流、投资等)	0	1	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

友好 2011 年的增速是非常快的，主要原因就是老店同店增长高，新店不拖后腿。去年新开了伊犁店，成熟速度很快，日销售收入已和库尔勒店差不多了，同时亏损也有效控制在 1000 万元以内，好于市场预期；而老门店同店增长最低 25%，最高 60%多，拉动总的零售业净利润增速达 53%。

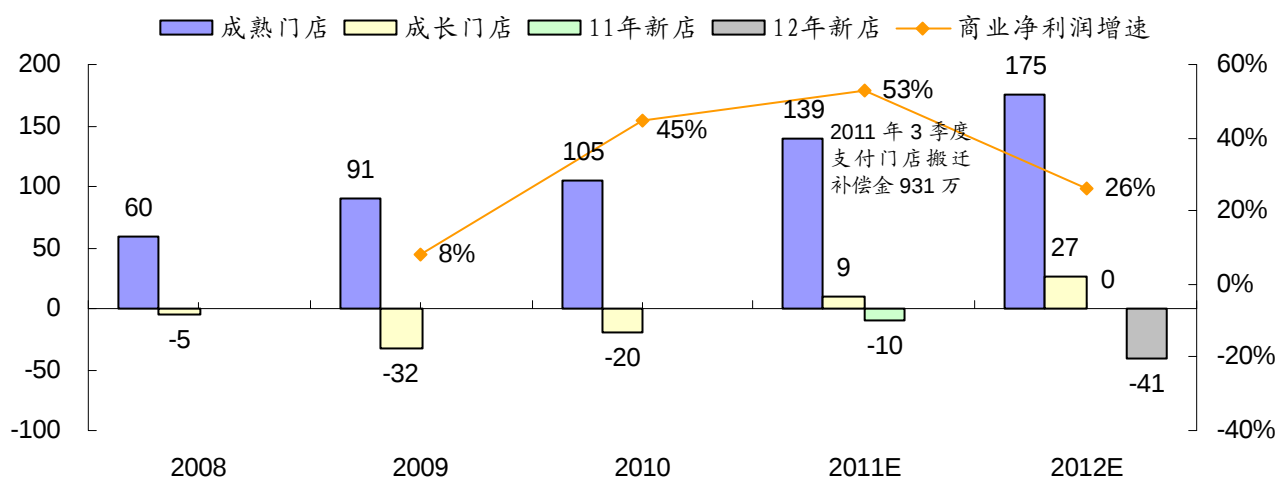
对于友好来说，市场对其新店储备有所顾虑（目前来看部分门店可能延至 2013 年初）。我们认为，今年最主要的增长在同店增长和新店的扭亏，这可以抵消新店的亏损。可以把其商场分成三类：

第一类，老店：天山、友好、友好百盛这三家收入过 10 亿的明星店。我们可以看到，因为定位清晰，其客流非常好，所以今年利润层面 30%左右的增长还是有的（我们假设 27%-28%）。其中友好商场去年一直在调整商品结构和布局，天百超市和女装调整也为今年的业绩增长打下了一定的基础。

第二类，今明两年将出现业绩反转的已开新店：库尔乐、美美、独山子、伊犁店。库尔勒去年上半年已经 260 万左右净利润，今年至少在 1000 万以上（同时收回了超市经营）；独山子也已开始盈利；而伊犁店也有望扭亏为盈；美美百货收入提升和盈利将非常快。

第三类，储备 5 家新店（部分门店可能延至 2013 年初）：对于这几家店的亏损，我们的盈利预测中是考虑的比较充分的。历史来看，公司新开门店的单店年度亏损很少会超过 1000 万元。假设这些门店在 2012 年全部开出，考虑开业时间，我们预计奎屯店、阿克苏店、美林花源店、中环购物中心店和怡和大厦店的亏损分别为-1300 万、-1600 万、-500 万、-400 万和-300 万。

图表 2：友好百货门店净利润情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：友好集团百货门店一览

门店	所在城市	营业面积（平米）	物业	开业时间	市场定位
天山百货	乌鲁木齐	30000	自有	94年重开	精品百货
友好商场	乌鲁木齐	25000+5000多平米（2010年8月新增）	自有	1958开业,陆续扩容	中档大众
美美友好百货	乌鲁木齐	32,900	租赁	2009	高端
友好百盛	乌鲁木齐	40,000	自有	2002	中高端
库尔勒天百购物中心	巴州	67,314	租赁	2007	中高端
独山子金盛时尚百货	克拉玛依	13,000	自有	2008	时尚
伊犁百货店	伊犁	32,000	自有	2011.4.30	购物中心
	伊犁	25,785	租赁	2011年底或2012年初	家居卖场
奎屯天百购物中心	奎屯	47500（建筑面积）	自有	2012.5	购物中心
阿克苏天百购物中心	阿克苏	70465（建筑面积）	自有	2012.9	购物中心
美林花源	乌鲁木齐	51386（建筑面积）	租赁	2012.9-10	购物中心
中环购物中心	乌鲁木齐	20354（建筑面积）	租赁	2012.9-10	购物中心
怡和大厦	乌鲁木齐	21,306	租赁	2012年4季度	购物中心
天百名店	乌鲁木齐	自有6000，租15000		1998	折扣店

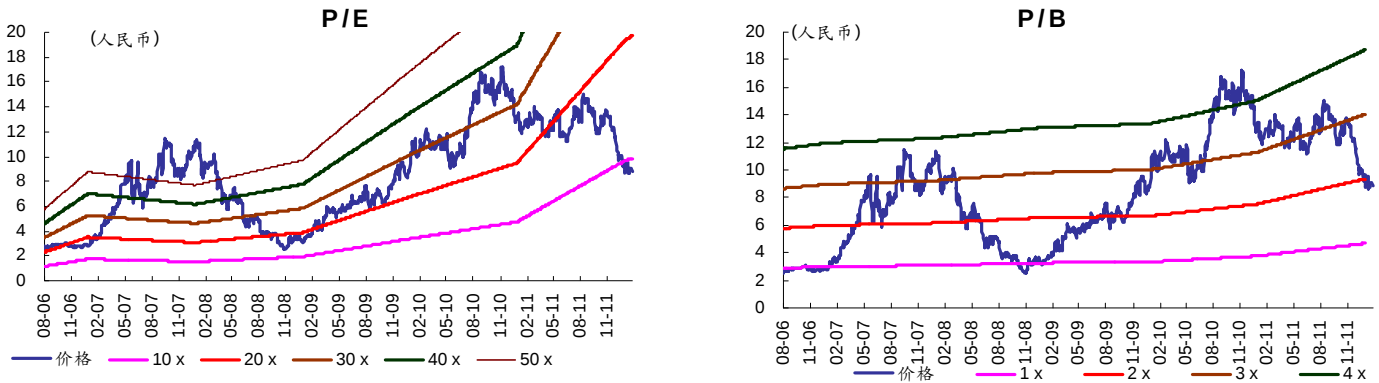
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：零售公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)					每股收益			市盈率			10年底-12年底	PEG	
					2010A	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		净利润CAGR
百货类公司																		
跨区域发展	600694.CH	大商股份	28.16	8,271	122	-	324	165.7%	440	36.0%	0.41	1.10	1.50	67.9	25.6	18.8	90.1%	0.3
	600859.CH	王府井 (经营性)	29.98	13,874	515	-	602	16.8%	801	33.1%	1.11	1.30	1.73	26.9	23.1	17.3	24.7%	0.9
	3368.HK	百盛集团	9.37	26,334	992	8.9%	1132	14.1%	1,338	18.2%	0.42	0.50	0.62	22.6	18.8	15.2	16.2%	1.2
	825 .HK	香港新世界	4.59	7,739	578	5.5%	630	9.0%	718	14.0%	0.34	0.37	0.43	13.4	12.3	10.8	11.5%	1.1
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	14.26	7,418	308	42.6%	416	35.0%	528	27.0%	0.59	0.80	1.02	24.1	17.8	14.0	31.0%	0.6
	600778.CH	友好集团 (零售, 经营性)	8.80	2,741	85	40.7%	130	52.6%	164	26.0%	0.27	0.42	0.52	32.3	21.1	16.5	38.7%	0.5
	000501.CH	鄂武商	14.07	7,137	294	22.9%	374	27.5%	504	34.7%	0.58	0.74	0.99	24.3	19.1	14.2	31.0%	0.6
	600729.CH	重庆百货	27.89	10,406	527	30.5%	599	13.7%	734	22.4%	1.41	1.61	1.97	19.7	17.4	14.2	18.0%	0.8
	600697.CH	欧亚集团	21.75	3,460	132	18.5%	165	25.0%	215	26.2%	0.83	1.04	1.35	26.2	21.0	16.1	27.7%	1.0
	600785.CH	新华百货	19.20	3,983	215	12.3%	259	20.2%	314	21.2%	1.04	1.25	1.51	18.5	15.4	12.7	20.7%	0.7
	002277.CH	友阿股份	15.81	5,521	216	44.5%	301	39.2%	384	27.5%	0.62	0.86	1.10	25.5	18.3	14.4	33.2%	0.6
	600828.CH	成商集团	8.32	3,651	138	8.2%	208	50.2%	252	21.3%	0.32	0.47	0.57	26.4	17.6	14.5	35.0%	0.5
	000564.CH	西安民生	5.29	1,610	59	21.8%	72	21.2%	91	26.1%	0.20	0.24	0.30	27.1	22.4	17.7	23.6%	0.9
	长三角地区	600827.CH	百联+友谊	11.92	20,532	1082	38.5%	1382	27.7%	1728	25.0%	0.63	0.80	1.00	19.0	14.9	11.9	26.3%
600628.CH		上海新世界	7.26	3,861	199	10.1%	219	10.0%	256	17.2%	0.37	0.41	0.48	19.4	17.7	15.1	13.5%	1.3
600655.CH		豫园商城	9.00	12,936	673	39.7%	812	20.7%	976	20.2%	0.47	0.57	0.68	19.2	15.9	13.3	20.5%	0.8
1833.HK		银泰百货	9.21	17,653	513	54.8%	771	50.4%	1,042	35.1%	0.30	0.48	0.68	30.4	19.3	13.6	42.5%	0.5
3308.HK		金鹰商贸 (经营性)	17.48	33,982	959	24.9%	1215	26.7%	1536	26.4%	0.58	0.77	1.03	30.1	22.6	17.0	26.6%	0.9
北京和广州地区	1700.HK	华帝控股	4.52	11,300	456	50.2%	571	25.2%	720	26.1%	0.21	0.28	0.37	21.1	16.0	12.1	25.7%	0.6
	000987.CH	广州友谊	15.43	5,539	327	14.7%	382	16.8%	483	26.4%	0.91	1.06	1.35	16.9	14.5	11.5	21.5%	0.7
	600723.CH	首商股份	9.41	6,196	239	47.9%	346	44.6%	415	20.2%	0.36	0.53	0.63	25.9	17.9	14.9	31.9%	0.6
超市类公司																		
	601933.CH	永辉超市	30.02	23,052	306	20.2%	489	60.2%	676	38.2%	0.40	0.64	0.88	75.4	47.1	34.1	48.8%	1.0
	000759.CH	中百集团	8.45	5,755	251	20.1%	277	10.2%	346	25.2%	0.37	0.41	0.51	22.9	20.8	16.6	17.5%	1.2
	600361.CH	华联综超	5.55	3,695	55	-9.4%	82	49.3%	123	50.1%	0.08	0.12	0.19	67.1	45.0	30.0	49.7%	0.9
	002336.CH	人人乐	14.28	5,712	237	3.2%	280	18.1%	348	24.4%	0.59	0.70	0.87	24.1	20.4	16.4	21.2%	1.0
	002264.CH	新华都	10.83	3,867	77	26.0%	147	90.0%	185	26.0%	0.22	0.41	0.52	50.1	26.4	20.9	54.7%	0.5
	980.HK	联华超市	10.28	11,509	623	22.8%	706	13.5%	819	16.0%	0.65	0.78	0.95	15.7	13.2	10.8	14.7%	0.9
	6808.HK	高鑫零售	9.60	91,581	1,031	27.1%	1,527	48.1%	2,228	45.9%	0.13	0.20	0.30	75.5	48.6	31.7	47.0%	1.0
	6808.HK	高鑫零售 (经营性)	9.60	91,581	1,376	27.1%	1,727	25.5%	2,228	29.0%	0.17	0.22	0.30	56.6	43.0	31.7	27.2%	1.6
	814.HK	京客隆	6.60	2,721	181	22.1%	212	17.2%	251	18.6%	0.52	0.63	0.79	12.8	10.4	8.4	17.9%	0.6
	1025.HK	物美集团	16.00	20,500	530	21.0%	648	22.3%	805	24.2%	0.49	0.62	0.82	32.9	25.6	19.6	23.2%	1.1
	家电及电子消费品零售及分销公司																	
	家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	8.70	60,867	4012	38.8%	4829	20.4%	5832	20.8%	0.54	0.65	0.78	16.1	13.4	11.1	20.6%
493.HK		国美电器	1.91	32,228	1,962	40.7%	2,365	20.5%	2,701	14.2%	0.13	0.16	0.19	14.9	11.8	9.8	17.3%	0.7
1280.HK		汇联家电	0.67	702	117	20.4%	145	23.3%	179	24.1%	0.13	0.17	0.22	5.1	3.9	3.0	23.7%	0.2

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：友好集团历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：历史和预测的财务指标

损益表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,373	1,431	1,570	2,000	2,917	3,714	6,315
营业成本	-1,126	-1,126	-1,227	-1,587	-2,294	-2,944	-4,916
销售费用	-49	-61	-75	-105	-140	-182	-319
管理费用	-128	-125	-159	-222	-296	-348	-621
财务费用	-29	-27	-28	-17	-15	-23	-33
营业利润	10	57	60	64	127	176	363
营业外收入	2	12	3	11	3	5	5
税前利润	10	63	60	70	126	180	366
少数股东损益	0	4	3	6	-1	-4	-7
净利润	9	55	48	60	105	147	300
现金流量表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流:	172	201	279	352	419	456	631
投资活动现金流:	-4	24	-169	-114	-330	-173	-148
融资活动现金流:	-190	-172	-53	-31	72	-135	-144
资产负债表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产:							
货币资金	187	240	297	504	665	813	1,152
应收款项	72	54	54	59	111	102	156
存货	192	155	178	447	471	516	795
	644	625	680	1,171	1,542	1,701	2,479
非流动资产:							
固定资产	613	594	622	611	746	873	994
无形资产	143	139	137	114	114	106	99
长期股权投资	107	68	67	58	53	53	53
	1,212	1,178	1,250	1,223	1,336	1,465	1,588
资产总计	1,855	1,803	1,930	2,394	2,878	3,166	4,067
流动负债:							
短期借款	452	263	175	228	185	285	205
应付款项	124	135	202	239	376	394	768
	869	708	779	1,278	1,458	1,807	2,431
非流动负债:							
长期借款	11	52	90	8	216	20	5
其他非流动负债	122	111	102	89	82	82	82
	133	163	192	97	299	102	87
负债合计	1,003	871	972	1,376	1,757	1,910	2,519
股东权益:	853	932	958	1,018	1,121	1,256	1,548

资料来源：公司数据 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED