

广州友谊(000987) 1 季报点评

业绩低于预期，租金提升及新店培育影响业绩

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 20 日

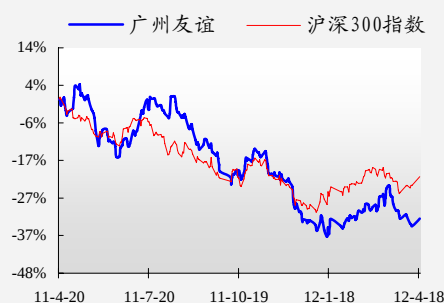
投资要点：

- **业绩低于预期：**1 季度，公司实现营业收入 11.59 亿元，同比减少 4.52%，实现归属上市公司股东净利润 1.09 亿元，同比减少 6.37%，基本每股收益 0.30 元，低于我们的预期。
- **环境及内在因素影响业绩：**我们认为公司业绩低于预期主要由于公司所处沿海地区经济情况受宏观环境影响较大，且公司定位高端奢侈在经济不景气、财富缩水的情况下，需求受到明显抑制。另外，广州高端市场日益激烈的竞争及新商圈兴起对公司也形成一定客源分流。从公司自身看，去年同期基数较高、新增门店费用增加、租金提高及培育期亏损增加等内在因素也是造成公司业绩下滑的原因。从单季情况看，公司 1 季度收入增速下滑明显，利润增速在连续 3 个月个位数增长后，在基数效应和销售下滑的作用下也出现同比负增长，我们认为 1 季报将是公司业绩最差的期间，未来将恢复正常稳健增速。
- **毛利率提高，费用率上升：**报告期，公司毛利率为 23.53%，同比提高 1.27 个百分点，比 2011 年提高 1.93 个百分点，主要由于随着公司营业面积的扩大，高毛利产品占比有所提高。销售费用率为 8.75%，管理费用率为 2.14%，分别同比提高 1.73 及 0.29 个百分点，主要源于新开门店增加开办费和租赁费用及职工薪酬增加。
- **老店增长平稳，关注新店培育：**我们认为公司环东店等成熟门店在调整后进入稳定增长期，业绩大幅提升空间有限，国金店和佛山店仍在培育期，预计今年合计亏损 3000 万左右，明年盈亏平衡。另外，公司仍有在谈项目，在高端领域有进一步扩张的可能。预计公司 2012 年每股收益 1.14 元，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 (%)
2011	445,847	24.34	36,710	12.20	1.02	20.85	15.6	
2012E	497,993	11.70	40,894	11.40	1.14	19.22	14.0	
2013E	581,944	16.86	48,659	18.99	1.36	19.18	11.7	
2014E	654,299	12.43	55,690	14.45	1.55	18.42	10.3	

走势图



市场数据

2012-4-19

收盘价：	15.91 元
52 周最高价：	24.95 元
52 周最低价：	14.58 元
平均持仓成本：	18.65 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	35,896
流通 A 股（万股）：	35,896
每股收益（元）：	0.30
每股净资产（元）：	5.20
每股经营现金流（元）：	-0.35
市净率：	3.06

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

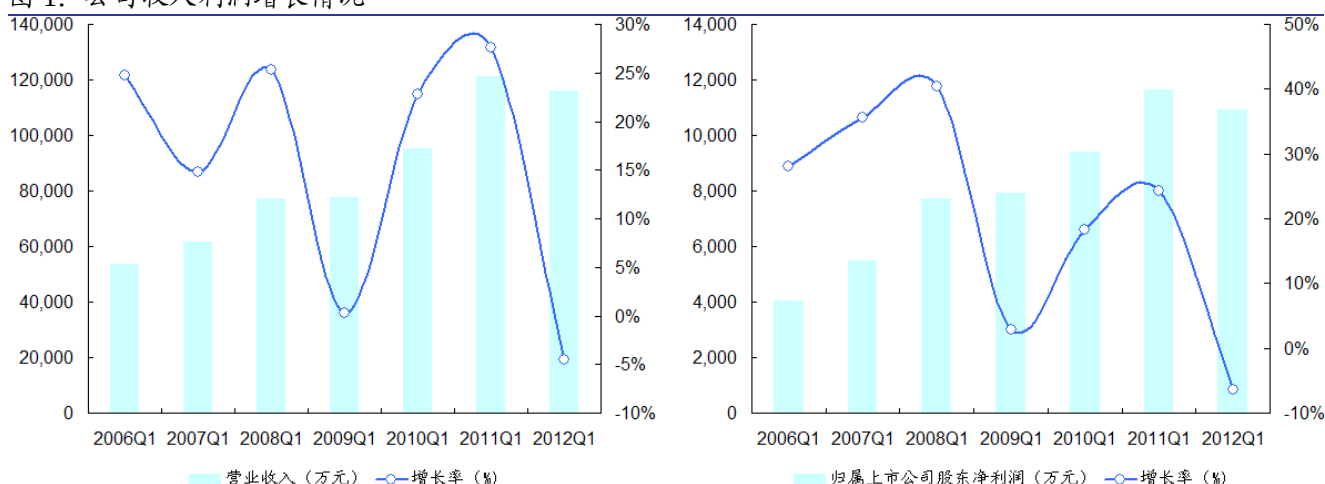
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

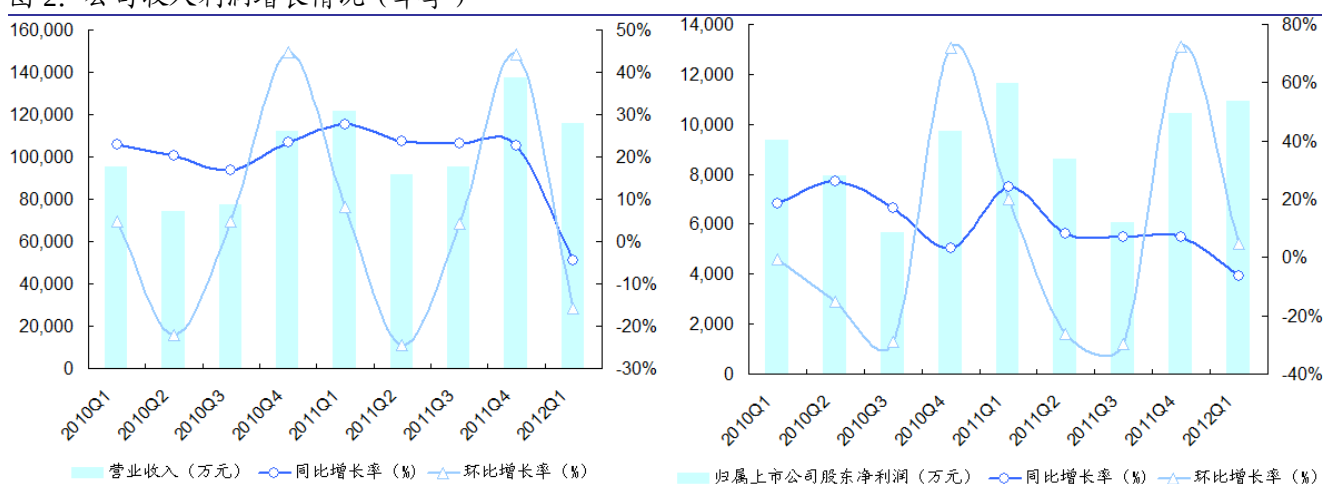
邮编：200135

图 1: 公司收入利润增长情况



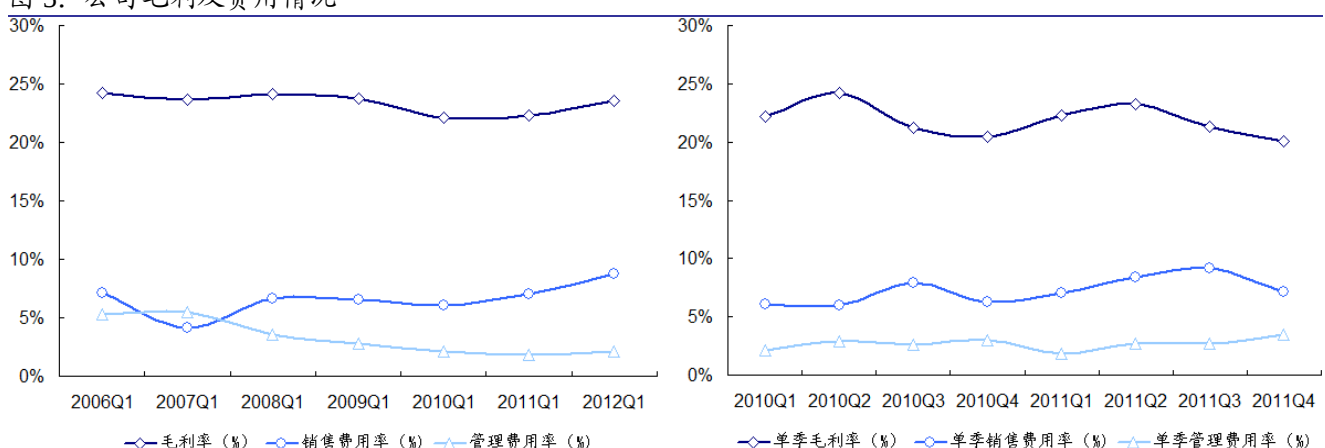
资料来源: 公司公告, 东北证券

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

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	445,847.42	497,992.81	581,944.36	654,298.65
营业成本	349,556.64	389,181.38	455,371.46	511,988.69
营业税金及附加	5,610.29	6,266.46	7,322.85	8,233.32
主营业务利润	90,680.50	102,544.97	119,250.04	134,076.64
销售费用	34,693.16	37,747.85	42,365.55	46,978.64
管理费用	12,082.98	13,196.81	14,257.64	15,376.02
财务费用	-3,928.60	-2,987.96	-2,327.78	-2,617.19
营业利润	48,297.18	54,588.27	64,954.64	74,339.17
营业外收支净额	704.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	49,001.41	54,588.27	64,954.64	74,339.17
所得税费用	12,293.10	13,694.69	16,295.33	18,649.65
归属母公司净利润	36,709.96	40,893.57	48,659.31	55,689.52
每股收益 (元)	1.02	1.14	1.36	1.55

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。