

2014年08月22日

广州友谊 (000987)

——消费低迷及三公限制致业绩下滑，关注广东国企改革

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

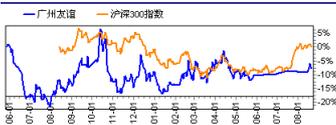
维持

市场数据： 2014年08月21日	
收盘价(元)	9.51
一年内最高/最低(元)	11.39/8.59
上证指数/深证成指	2231/8011
市净率	1.6
息率(分红/股价)	5.26
流通A股市值(百万元)	3411

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日	
每股净资产(元)	5.68
资产负债率%	39.21
总股本/流通A股(百万)	359/359
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广州友谊(000987)2013年报点评》 2014/03/28

《广州友谊_000987_2012年一季报点评——受区域经济影响盈利出现小幅下滑，估值较低，维持买入》

2012/04/20

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

陆达
(8621)23297344
luda@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,092	-8	309	-19	0.86	22.0	14.8	11	2
2014H1	1,706	-20	129	-23	0.36	23.9	6.0		
2014E	3,274	-20	238	-23	0.66	22.1	13.7	14	2
2015E	2,783	-15	195	-18	0.54	22.3	12.4	18	2
2016E	2,449	-12	166	-15	0.46	22.5	11.4	21	2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **公司业绩低于预期。**公司14H1实现营收17.06亿，同比下降19.96%；实现归母净利润1.29亿，同比下降23.15%，扣非净利润1.24亿，同比下降22.67%；加权平均ROE为5.97%，较去年同期减少2.46个百分点。EPS为0.36元。
- **“消费低迷+电商冲击+三公限制”致收入下滑。**报告期公司商品零售业务收入15.73亿，同比下降21.23%，毛利率为18.77%，较去年同期增加1.29个百分点。公司零售商品定位高端，在消费低迷、电商冲击及三公限制的大环境下面临较大经营压力。对此，公司通过一系列措施，回归零售本质，缓解经营压力：一是深化“一店一策”经营策略，环市东商店结合硬件设施改造，对部分高端品类的经营布局、品牌结构进行调整，形成新的经营亮点，正佳商店结合新一轮租期进行优化调整；二是加强全渠道营销，巧抓节日旺季商机，加大实体店与友谊网乐购促销资源的整合，与腾讯合作搭建O2O移动商务平台，实施“实体店+PC端+移动端”全渠道建设，强化线上线下渠道的互动互促。三是通过下属门店中央空调、照明等设备的节能改造，节约运营成本。
- **费用压力致净利率下滑。**报告期公司期间费用率为12.76%，较去年同期增加2.52个百分点，其中销售费用率13.05%，同比增加2.52个百分点；管理费用率1.22%，同比增加0.29个百分点；财务费用率-1.51%，同比减少0.29个百分点。本期公司严格控制成本费用，期间费用保持稳定，费用率明显增加主要源于公司营业收入快速下滑。费用压力致净利润下滑，报告期实现归母净利润1.29亿，同比下降23.15%，净利率为7.54%，较去年同期下降0.31个百分点。
- **国企改革受益标的，下调盈利预测，维持增持。**广东省国企改革意见已于近期发布，明确提出将提高国有资本流动性。我们认为，公司作为直接广东国企改革直接受益标的，未来仍存在资产整合预期，但消费趋势改变前主业下滑难以反转。**下调盈利预测，预计14-16年EPS为0.66、0.54、0.46元（原分别为0.88、0.92、1.01元），对应PE为14倍、18倍、21倍，维持增持评级。**

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：广州友谊 14-16 年盈利预测表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	4460.54	4092.05	3274.00	2783.00	2449.00
二、营业总成本	3992.68	3719.31	2988.66	2571.61	2271.35
其中：营业成本	3455.52	3191.62	2550.45	2162.39	1897.98
营业税金及附加	54.16	54.48	43.59	37.05	32.61
销售费用	471.62	472.00	376.51	356.22	330.62
管理费用	53.15	50.58	62.21	61.23	56.33
财务费用	-41.99	-49.35	-43.54	-44.96	-45.95
资产减值损失	0.22	-0.04	-0.55	-0.33	-0.23
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	43.21	40.28	29.45	37.65	35.79
三、营业利润	511.06	413.03	314.79	249.04	213.44
加：营业外收入	8.10	5.66	7.83	7.20	6.90
减：营业外支出	1.99	1.83	2.17	2.00	2.00
四、利润总额	517.17	416.86	320.45	254.24	218.34
减：所得税	135.64	108.08	83.52	62.16	52.39
五、净利润	381.53	308.78	236.94	192.08	165.95
少数股东损益	-0.09	-0.11	-0.08	-0.07	-0.06
归属于母公司所有者的净利润	381.62	308.89	237.02	192.15	166.01
六、基本每股收益	1.06	0.86	0.66	0.54	0.46
全面摊薄每股收益	1.06	0.86	0.66	0.54	0.46

资料来源：公司公告，申万研究

表 2：公司 14H1 主营业务拆分（万元）

分类	项目	本期收入	占比	上期收入	占比	收入同比
分行业	商品销售	157349.4388	100.00%	199762.6906	100.00%	-21.23%
分地区	省内	150414.5335	95.59%	192041.9341	96.14%	-21.68%
	省外	6934.905357	4.41%	7720.756542	3.86%	-10.18%
	合计	157349.44	100.00%	199762.69	100.00%	-21.23%

资料来源：公司公告，申万研究

表 3：公司销售费用明细（万元）

项目	本期发生	占比	上期发生	占比	同比增长
租赁费	12354.65433	7.85%	12150.05386	6.08%	1.68%
职工薪酬	4683.068243	2.98%	4305.700056	2.16%	8.76%
装修维修费	1671.259876	1.06%	1589.078609	0.80%	5.17%
信用卡手续费	812.339371	0.52%	1066.333767	0.53%	-23.82%
折旧费	470.757649	0.30%	524.120501	0.26%	-10.18%
广告宣传费	272.146012	0.17%	423.499655	0.21%	-35.74%
交通运输费	189.556902	0.12%	222.778684	0.11%	-14.91%
水电费	860.125941	0.55%	1091.795307	0.55%	-21.22%
其他费用	944.901257	0.60%	1060.269741	0.53%	-10.88%
合计	22258.81	14.15%	22433.63	11.23%	-0.78%

资料来源：公司公告，申万研究

表 4：公司管理费用明细（万元）

项目	本期发生额	占比	上期发生额	占比	同比增长
职工薪酬	1080.536202	0.69%	838.042466	0.42%	28.94%
水电费	4.572234	0.00%	4.279991	0.00%	6.83%
维修费	213.24323	0.14%	128.433458	0.06%	66.03%
折旧费	169.630165	0.11%	230.485631	0.12%	-26.40%
费用性税金	183.576494	0.12%	200.752538	0.10%	-8.56%
邮电通讯费	80.687238	0.05%	85.822714	0.04%	-5.98%
防洪维护费	93.955409	0.06%	219.801555	0.11%	-57.25%
其他费用	251.06388	0.16%	266.24911	0.13%	-5.70%
合计	2077.26	1.32%	1973.87	0.99%	5.24%

资料来源：公司公告，申万研究

表 5：公司各季度收入表（单位：百万元）

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	774	615	662	909	2,959
2010	951	740	774	1,121	3,586
2011	1,213	915	954	1,376	4,458
2012	1,159	982	983	1,337	4,461
2013	1,154	977	781	1,181	4,092
2014	920	786			

资料来源：公司公告，申万研究

表 6：公司各季度收入增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	22.9%	20.4%	17.0%	23.4%	21.2%
2011	27.6%	23.7%	23.3%	22.7%	24.3%
2012	-4.5%	7.3%	3.0%	-2.8%	0.0%
2013	-0.4%	-0.6%	-20.6%	-11.7%	-8.3%
2014	-20.3%	-19.5%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 7：公司各季度净利润表（单位：百万元）

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	79	63	48	94	285
2010	94	80	57	97	327
2011	117	86	60	104	367
2012	109	82	64	126	382
2013	101	67	41	101	309
2014	75	53			

资料来源：公司公告，申万研究

表 8：公司各季度净利润增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	18.3%	25.9%	17.1%	3.0%	14.7%
2011	24.2%	8.0%	6.9%	7.1%	12.2%
2012	-6.4%	-4.1%	6.3%	20.8%	4.0%
2013	-7.7%	-19.3%	-36.8%	-19.7%	-19.1%
2014	-25.2%	-20.1%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 9：公司期间费用率变化表

期间费用率	14H1	13H1	比上年同期增减 (%)
综合毛利率	23.97%	21.76%	增加 2.21 个百分点
销售费用率	13.05%	10.65%	增加 2.4 个百分点
管理费用率	1.22%	0.80%	增加 0.41 个百分点
财务费用率	-1.51%	-1.22%	减少 0.29 个百分点
期间费用率合计	12.76%	10.24%	增加 2.52 个百分点

资料来源：公司公告，申万研究

表 10：公司关键财务指标表（单位：百万元）

关键财务指标	14H1	13H1	同比增长 (%)
销售费用	223	227	-1.93%
管理费用	21	17	21.38%
财务费用	-26	-26	-0.82%
期间费用	218	218	-0.23%
营业收入	1,706	2,131	-19.96%
营业成本	1,297	1,667	-22.22%
营业税金及附加	22	26	-17.73%
毛利率	23.97%	21.76%	2.21%
净利润	129	167	-23.15%
净利率	7.54%	7.85%	-0.31%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。