

2011-12-30

酌情消费品/商贸零售

证券研究报告

公司研究 / 公告点评

文峰股份 (601010)

买入/维持评级

股价: RMB15.29

分析师

耿邦昊
SAC 执业证书编号:s1000510120052
(0755)8208 0081
gengbh@mail.htlhsc.com.cn

联系人

赖宇鸥
(0755)8212 5076
laiyo@mail.htlhsc.com.cn

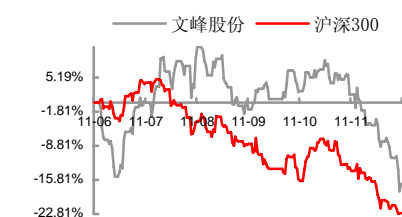
相关研究

《贷款几无风险, 长期发展确定》
2011/12/14
《单季业绩波动, 长期趋势不变》
2011/10/28
《文峰模式, 重磅出击》
2011/08/15
《收入平稳增长, 盈利能力提高》
2011/08/08
《区域领先的零售龙头》
2011/05/20

基础数据

总股本 (百万股)	493
流通 A 股 (百万股)	493
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	8,737

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

外延扩张顺利

- 公司公告海安店计划于 2011 年 12 月 30 日开业, 原门店业务将全部迁入新店。在市场需求方面, 海安人口总数、人均消费水平和如皋接近, 需求旺盛; 竞争方面, 新海安店 5.5 万平米, 为当地最大的、最受认可的购物中心; 成本控制上, 海安店每平米投资约 4356 元, 和如皋店接近, 折旧摊销低。因此我们预期海安店 2012 年收入增长 50%以上, 并且有不错的盈利。
- 公司的文峰模式 (《文峰模式, 重磅出击》2011/08/15) 是最大看点, 目前已公告的项目包括海安、启东一、二期、南通二店、大丰店等。目前已储备项目 17-18 个, 每年开工 3-5 个。凭借低成本和综合体各环节 (零售经营、配套商铺规划与定价、酒店建设等) 运作经验, 公司去年底开业的如皋店今年收入有望增长 50%以上, 实现了 3000 万净利润和 7.8% 的净利率。未来项目也有望回报良好, 培育期在 1-2 年。
- 启东新店当前进展顺利, 预计明年中将开业, 启东消费水平比如皋高, 而启东店也是当地最大的、最受认可的购物中心, 投资成本控制得当, 启东店在 1 期和 2 期都营业后, 销售业绩有望好于如皋。
- 我们维持未来三年公司零售主业 EPS 预测, 即分别为 0.83/1.04/1.35 元 (首页 EPS)。当前股价对应 2011、2012 年 PE 仅 18.4、14.65 倍, 未来两年 CAGR=27.4%, PEG=0.67, 而且公司 75 亿市值中包含了约 20 亿元为净现金及理财产品。公司不仅受益于三四线市场蓬勃需求, 其文峰模式下成长性明确、业绩回报好, 维持买入评级!
- 风险提升: 商业地产项目经营低于预期等, 经济下滑对消费影响超预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5590.2	6,639	8,264	9,819
(+/-%)	14.5	18.8	24.5	18.8
归属母公司净利润(百万元)	315.43	408.79	497.08	639.37
(+/-%)	20	29.6	25.4	29.8
EPS(元)	0.72	0.83	1.04	1.35
P/E(倍)	24.8	18.44	14.65	11.37

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,449	4,583	5,457	6,146	营业收入	5,590	6,639	8,264	9,819
现金	855	3,771	4,547	5,008	营业成本	4,664	5,503	6,651	7,866
应收账款	18	60	80	102	营业税金及附加	56	60	74	88
其他应	116	80	99	117	营业费用	289	357	438	547
预付账	80	165	199	233	管理费用	140	171	211	263
存货	307	434	458	613	财务费用	12	4	(7)	(7)
其他	73	74	74	74	资产减值损失	(2)	9	9	8
非流动资产	1,271	1,483	1,693	2,125	公允价值变动收	0	2	2	2
长期投	3	3	3	3	投资净收益	4	15	10	10
固定资	875	982	1,154	1,532	营业利润	434	551	898	1,064
无形资	251	323	363	403	营业外收入	51	17	11	10
其他	142	176	173	188	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	2,720	6,066	7,150	8,271	利润总额	479	569	911	1,076
流动负债	1,688	1,863	2,269	2,586	所得税	125	148	232	269
短期借	3	0	0	0	净利润	354	419	676	805
应付账	512	660	764	894	少数股东损益	1	0	71	31
其他	1,174	1,203	1,506	1,691	归属母公司净利	353	421	607	776
非流动负	3	3	3	3	EBITDA	529	657	1,021	1,218
长期借	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	0.85	1.23	1.58
其他	3	3	3	3					
负债合计	1,691	1,866	2,272	2,588	主要财务比率				
少数股东	7	7	79	109	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	383	493	493	493	成长能力				
资本公	33	2,673	2,673	2,673	营业收入	14.5%	18.8%	24.5%	18.8%
留存收	606	1,027	1,634	2,408	营业利润	18.5%	26.9%	63.0%	18.5%
归属母公	1,029	4,200	4,878	5,683	净利润	20.4%	19.4%	44.1%	27.9%
负债和股	2,720	6,066	7,150	8,271	获利能力				
					毛利率	16.6%	17.1%	19.5%	19.9%
					净利率(%)	6.3%	6.3%	净 利	6.3%
					ROE	34.5%	10.0%	12.6%	13.9%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	62.2%	30.8%	31.8%	31.5%
					净负债比率	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.9	2.5	2.4	2.4
					速动比率	0.7	2.2	2.2	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	2.25	1.51	1.25	1.27
					应收账款周转率	319.83	170.95	117.7	106.9
					应付账款周转率	9.63	9.39	9.33	9.42
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.92	0.85	1.23	1.58
					每股经营现金流	1.72	0.89	2.14	2.04
					每股净资产	2.67	8.51	9.74	11.32
					估值比率				
					P/E	19.0	17.9	12.4	9.7
					P/B	6.6	1.8	1.6	1.4
					EV/EBITDA	14.3	10.3	6.3	5.2

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司