

文峰股份 (601010)

买入/维持评级

股价: RMB16.49

分析师

耿邦昊

SAC 执业证书编号:s1000510120052

(0755)8208 0081

gengbh@mail.hthsc.com.cn

联系人

赖宇鸿

(0755)8212 5076

laiyo@mail.hthsc.com.cn

相关研究

《外延扩张顺利》

2011/12/31

《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

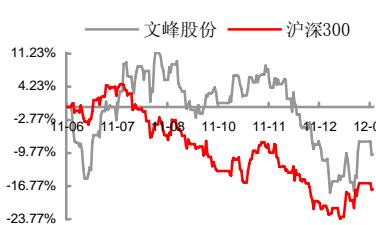
《区域领先的零售龙头》

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

再次低价竞得土地

- 公司公告 1 月 19 日以底价人民币 6,800 万元摘得启东市东车站 15036 平方米土地。由于底价较低, 公司测算建成商业物业成本将不高于每平方米 3500 元, 有利于缩短新店培育期。启东在南通下属地级市中最为富裕且当地目前没有大型百货店, 我们对该项目前景非常看好。
- 公司 1 月 11 日以 5,209.03 万元摘得如皋市长江镇 27561 平方米土地, 拟建设成 8.2 万平的当地最大商业综合体, 楼面地价仅仅 634 元每平, 远低于市场价格。这两个项目价格都很低, 充分表明了公司在南通地区的认可度和成本控制能力。
- 公司于 11 年 12 月 30 日开业的海安新店招商情况良好, 目前包括化妆品“30 系列”, 珠宝如周大福、潮宏基, 女鞋百丽和女装 VEROMODA、Only、欧时力等均已入驻。我们预期该店复制如皋店的成功概率极大。
- 综上, 公司上市以来频繁出手, 低价获得大量土地, 为外延扩张提速做好了准备, 已公告的项目包括启东店 (募投项目)、南通二店、大丰店、如皋长江镇项目、启东市东车站等。由于优质零售供给少、物业成本低, 我们预计上述店基本都能实现当年盈利。
- 除主业外, 12-13 年公司已知配套商铺面积约 3.5 万平 (海安二店 5114 平、大丰 2 万平、南通二店权益面积 1 万平), 若全部出售亦可贡献净利润约 1.85 亿元。由于确认时间不确定, 我们的业绩预测中并未包含这一项。
- 受房地产调控及以旧换新政策取消影响, 12 年公司家电收入下滑概率很大, 考虑到目前家电收入占比达 27%, 我们下调了公司收入及盈利预测, 预计公司 11-13 年零售主业对应的 EPS 分别为 0.78、0.94、1.25 元 (首页 EPS), 对应增速分别为 20%、20.5%、33%。但公司陆续公告的储备项目却确保了 13 年以后的业绩成长性。我们认为公司正逐渐通过扩张和升级业态、缓解前几年过度依赖老店及家电业务的困局。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	6,336	7,248	9,432
(+/-%)	14.5	13.3	14.4	30.1
归属母公司净利润(百万元)	315.43	386.78	465.68	616.62
(+/-%)	20	20	20.5	33
EPS(元) (零售主业)	0.72	0.78	0.94	1.25
P/E(倍)	24.8	21.02	17.46	13.18

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,449	4,479	4,998	5,918	营业收入	5,590	6,336	7,248	9,432
现金	855	3,703	4,176	4,825	营业成本	4,664	5,233	5,961	7,416
应收账款	18	57	71	99	营业税金及附加	56	57	65	85
其它应收	116	76	87	113	营业费用	289	357	400	523
预付账款	80	157	179	222	管理费用	140	172	192	251
存货	307	412	411	584	财务费用	12	3	(7)	(7)
其他	73	74	74	74	资产减值损失	(2)	6	3	14
非流动资产	1,271	1,483	1,693	2,125	公允价值变动收	0	2	2	2
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	4	15	10	10
固定资产	875	982	1,154	1,532	营业利润	434	523	644	1,160
无形资产	251	323	363	403	营业外收入	51	15	11	10
其他	142	176	173	188	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	2,720	5,962	6,691	8,043	利润总额	479	540	657	1,172
流动负债	1,688	1,782	2,018	2,501	所得税	125	140	168	293
短期借款	3	0	0	0	净利润	354	397	487	877
应付账款	512	628	686	853	少数股东损益	1	0	0	102
其他	1,174	1,154	1,333	1,648	归属母公司净利	353	399	489	777
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	529	628	768	1,315
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	0.81	0.99	1.58
其他	3	3	3	3					
负债合计	1,691	1,784	2,021	2,504					
少数股东	7	7	7	109					
股本	383	493	493	493					
资本公积	33	2,673	2,673	2,673					
留存收益	606	1,005	1,497	2,265					
归属母公司	1,029	4,178	4,670	5,539					
负债和股东	2,720	5,962	6,691	8,043					
现金流量				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动	659	371	751	1,179	成长能力				
净利润	354	399	492	768	营业收入	14.5%	13.3%	14.4%	30.1%
折旧摊	65	72	87	118	营业利润	18.5%	20.4%	23.2%	80.2%
财务费	0	3	(7)	(7)	净利润	20.4%	13.2%	22.6%	58.8%
投资损	(4)	(15)	(10)	(10)	获利能力				
营运资金	3	(92)	189	197	毛利率	16.6%	17.4%	17.8%	21.4%
其它	241	4	1	114	净利率(%)	6.3%	6.3%	6.8%	8.2%
投资活动	(72)	(267)	(285)	(538)	ROE	34.5%	9.6%	10.5%	14.3%
资本支	(221)	(284)	(297)	(550)	ROIC				
长期投	(1)	0	0	0	偿债能力				
其他	150	17	12	12	资产负债率	62.2%	29.9%	30.2%	31.1%
筹资活动	(199)	2,744	7	7	净负债比率	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借	0	(3)	0	0	流动比率	0.9	2.5	2.5	2.4
长期借	0	0	0	0	速动比率	0.7	2.3	2.3	2.1
普通股	0	110	0	0	营运能力				
资本公	0	2,640	0	0	总资产周转率	2.25	1.46	1.15	1.28
其他	(199)	(3)	7	7	应收账款周转率	319.83	169.09	113.53	111.16
现金净增	387	2,848	473	649	应付账款周转率	9.63	9.18	9.08	9.64

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 ±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.hthsc.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.hthsc.com.cn

免责申明

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投资目标或财务状况；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。