



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001
(8621) 2032 8511
du.liu@bocigroup.com

*林琳为本报告重要贡献者

文峰股份1季度销售收入同比增长0.65%，低于市场预期

文峰股份(601010.SS/人民币 15.68, 买入)2012年1季度实现销售收入19.08亿元，同比增长0.65%，实现息税前利润1.68亿元，同比增长2.27%，扣除非经常性损益后归属上市公司净利润1.22亿元，同比增长4.56%，扣非后全面摊薄每股收益0.247元，低于市场预期。

分业态来分析，1季度百货业务收入同比增长10-15%，营收占总营业收入的比重从2011年的57%上升至66%，超市业务营收同比增长小个位数，营收占总营业收入的比重为16.8%，家电业务营收同比下滑约40%，营收占总营业收入的比重从2011年的27%下降为16.2%。

主力门店增速放缓

南大街店 2012年1季度营收同比基本持平，单月份来观察，1-2月份为个位数增长，3月份增长略有下滑。增长持平主要是由于家电销售持续低迷，1季度家电销售增速约下滑40% (2011年该店家电收入占约整个门店收入25%)，扣除家电的影响，我们估计该店百货和超市1季度销售收入同比增长约10%。其次1季度黄金销售增长放缓也导致该店增长持平。此外，南大街店3月份开始对其一楼进行不停业装修(中庭、地面和天花板装修改造)在一定程度上影响了该店的客流量。如2011年年报中的观点，我们预计该店2012年的营收将与2011年持平或者略有下降。

去年12月30日开业的海安新店，一季度的含税日流水约为130万元，同比增长约为60%左右，该店新增员工50-60人，预计今年产生折旧摊销费用约为800-1,000万元，一次性费用计提约为500万元，按照目前的经营状况看，该店今年可以实现盈亏平衡或略有盈利。

宝应店于去年6月份开业，去年亏损1,067万元。该店的盈亏平衡点为1亿元，预计今年能实现盈亏平衡或略有盈利。

超市业务预计1季度增长小个位数，主要由于南通麦客隆店(面积5,300平米)附近要修高架，该店将于今年关闭，所以公司从去年下半年得知该消息后，对该店做了清仓准备，使该店经营业绩有所下滑。公司的超市业务相对于其他零售业务较为薄弱，公司今年会增加对超市业态的投入，公司1季度拍得启东东车站一占地面积为15,036平米的土地用于建设大卖场，预计该店将于今年年底开业。

综合毛利率上升1.6个百分点，期间费用率上涨

2012年1季度公司综合毛利率为17.9%，同比增长1.6个百分点。主要由于毛利率水平较高的百货业务销售占比同比提高9个百分点，而毛利率水平较低的家电业务销售占比同比下降10.8个百分点。此外1季度黄金销售增速放缓也是促使1季度毛利率上涨的原因。

2012年1季度销售费用率为4.47%，同比上升0.6个百分点，管理费用率为3.13%，同比上升0.56个百分点。我们认为期间费用率上升的主要原因是海安新店、文峰大世界宝应店及文峰大世界南大街店今年1季度产生折旧摊销，以及聘请了新的超市管理团队使得人员工资费用率同比有所上升。

今年1季度财务费用为340万元，同比下降51.81%，主要原因是利息支出同比减少。

今年1季度投资收益为2,474万，去年同期仅为18万元，主要系理财收益使得投资收益大幅上涨。

维持盈利预测和买入评级

我们看好公司的商业模式，认可公司外延扩张的节奏，维持我们对2012-14年的盈利预测每股收益（不含非经常性损益）为0.972、1.306和1.46元，其中零售业务每股收益分别为0.896、1.118和1.341元，地产业务每股收益分别为0.076、0.187和0.12元，维持买入评级。

图表 1.2012年1季度主要财务数据

(人民币，百万)	11年1季度	12年1季度	同比变动(%)
销售收入	1,895	1,908	0.65
-营业税及附加	(23)	(29)	26.20
净销售收入	1,873	1,879	0.34
销售成本	(1,586)	(1,566)	(1.28)
管理费用	(49)	(60)	22.47
销售费用	(73)	(85)	16.43
营业利润	164	168	2.27
非经常性项目	0	26	6,881.08
经常性投资收益	0	0	
净财务费用	(7)	(3)	(51.81)
利润总额	157	190	20.86
所得税	(40)	(50)	22.67
少数股东损益	(0)	0	(138.25)
归属母公司股东净利润	117	140.75	20.68
扣除非经常性损益的净利润	116	122	4.56
扣非后每股收益(元)	0.236	0.247	4.56
盈利能力 (%)			
综合毛利率	16.3	17.9	
经营利润率	8.7	8.8	
税前利润率	8.3	10.0	
扣非后净利率	6.1	6.4	

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisers Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371