

连锁零售

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 17.80 元

当前股价: 12.62 元

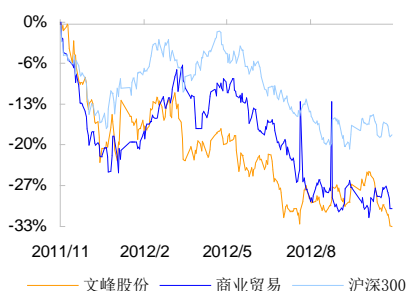
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2079.27
总股本(百万)	492
流通股本(百万)	122
流通市值(亿)	15
EPS	0.88
每股净资产(元)	6.71
资产负债率	37.25%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
文峰股份	-9.99	-8.35	-17.73
商业贸易	-4.86	-7.88	-22.39
沪深 300 指数	-2.20	-6.16	-14.60



相关报告

文峰股份_毛利率下滑拖累三季度业绩, 但基本面已现好转趋势 2012-10-29

文峰股份_(深度报告)立足南通布局苏沪, 连锁扩张逆势成长 2012-10-19

文峰股份

601010

强烈推荐

“新海门文峰”项目拿到土地, 预计盈利情况良好

公司公告: 近日, 公司全资子公司海门文峰, 以底价 1.08 亿元竞得海门市一地块, 面积为 1.67 万平方米, 公司计划以不超过 4000 元/平米的成本, 在该地块上建造当地现代化程度最高的城市综合体——“新海门文峰”。

投资要点:

- **该项目是公司在南通下辖县(市)的收官之作。**南通市下辖五个县(市), 分别为海门(市)、启东(市)、如皋(市)、海安(县)、如东(县), 近五年, 公司已先后在南通的如东、如皋、海安、启东四个县(市)新建(或扩建)了购物中心, 海门(市)是公司在南通最后一个需要升级的县(此前公司已在海门有了一个租赁的门店, 面积 1.56 万平方米), 该项目是公司在南通下辖县(市)的收官之作。
- **项目地理位置优越, 预计 2014 年底建成开业。**①**项目地理位置优越:** 位于海门市区秀山路北、长江路东侧; ②**项目成本不高,** 土地成本 1.08 亿, 建造成本每平米不超过 4000 元, 我们估计该项目的总建筑面积在 6-7 万平方米, 总成本 3.88 亿元(以 7 万平方米算); ③**预计项目盈利性较好,** 按 35 年折旧, 则折旧每年 1109 万元, 我们预计该项目开业当年即能盈利(公司目前的海门老门店, 面积 1.56 万平方米, 11 年销售额 3.86 亿元, 保守按 10% 毛利率算, 净利润也近 1500 万元); ④**项目预计 2014 年底开业,** 目前该地块已拆迁完毕, 预计公司不日即将动工, 由于楼层不高, 预计项目建设周期为 2 年。
- **“新海门文峰”项目是公司向三四线城市连锁发展战略的又一次有力尝试, 有利于提高公司在南通的市场占有率和持续盈利能力。**海门市经济发达(全国百强县第 30 位, 年社零额 203.09 亿元)、人口众多(99.99 万人), 具备做城市综合体的经济与人口基础; 此外, 公司已经有在如皋、海安等地成熟的设计与运营经验, 预计“新海门文峰”建成后, 盈利情况将非常不错。
- **12 年是公司自身发展周期低谷, 13 年业绩拐点明确。**(1) 12 年, 公司受①主力门店装修改造、②电器销售下滑等因素影响, 全年商业业绩增速较慢; (2) 13 年, 随着①主力门店装修改造的完成; ②新店不断涌现, 店龄结构年轻; ③13 年配套地产项目的结算, 公司将逐渐度过自身发展周期低谷, 13 年业绩向上拐点明确。
- **盈利预测:** 预计公司 12-14 年 EPS 0.91 /1.38 /1.67 元, 其中零售业务贡献 EPS 0.78 /0.92 /1.15 元, 目前股价对应 PE 13.6 倍。①**公司成长前景良好, 13 年业绩拐点确定;** ②**近期公司股价有较大幅度调整, 迎来买入良机, “强烈推荐”!**
- **风险提示:** 商业地产项目结算进度低于预期; 市场竞争加剧, 新店培育期延长

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6442	6539	8677	10869
收入同比(%)	14%	1%	33%	25%
归属母公司净利润	434	449	681	821
净利润同比(%)	20%	4%	52%	21%
毛利率(%)	17.5%	17.4%	17.4%	17.3%
ROE(%)	13.1%	12.7%	16.5%	17.2%
每股收益(元)	0.88	0.91	1.38	1.67
P/E	15.19	14.68	9.67	8.02
P/B	1.99	1.86	1.60	1.38
EV/EBITDA	7	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3538	4363	5554	6895
现金	1620	1863	2414	3083
应收账款	19	21	27	33
其他应收款	421	650	861	1076
预付账款	444	648	860	1078
存货	368	379	490	622
其他流动资产	666	801	902	1002
非流动资产	1738	1720	1691	1655
长期投资	59	59	59	59
固定资产	1233	1221	1181	1128
无形资产	262	273	292	296
其他非流动资产	185	167	158	172
资产总计	5277	6083	7245	8550
流动负债	1963	2526	3218	3922
短期借款	8	5	5	6
应付账款	561	570	756	948
其他流动负债	1394	1952	2457	2968
非流动负债	2	3	-97	-147
长期借款	0	0	-100	-150
其他非流动负债	2	3	3	3
负债合计	1965	2529	3121	3775
少数股东权益	6	7	8	9
股本	493	493	493	493
资本公积	2054	2054	2054	2054
留存收益	759	1001	1569	2220
归属母公司股东权益	3305	3547	4116	4767
负债和股东权益	5277	6083	7245	8550

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	548	430	780	889
净利润	433	450	682	822
折旧摊销	93	88	90	91
财务费用	16	8	8	15
投资损失	-39	-65	-35	-45
营运资金变动	64	-38	24	3
其他经营现金流	-19	-13	11	3
投资活动现金流	-1541	30	-10	15
资本支出	533	0	0	0
长期投资	-295	0	0	0
其他投资现金流	-1302	30	-10	15
筹资活动现金流	1608	-218	-219	-235
短期借款	5	-3	1	1
长期借款	-200	0	-100	-50
普通股增加	110	0	0	0
资本公积增加	1971	0	0	0
其他筹资现金流	-278	-214	-120	-186
现金净增加额	616	243	551	669

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6442	6539	8677	10869
营业成本	5318	5399	7168	8985
营业税金及附加	80	78	130	163
营业费用	307	314	425	500
管理费用	200	222	295	348
财务费用	16	8	8	15
资产减值损失	4	3	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	39	65	35	45
营业利润	556	580	684	901
营业外收入	35	30	275	250
营业外支出	7	10	50	55
利润总额	584	600	909	1096
所得税	150	150	227	274
净利润	433	450	682	822
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	434	449	681	821
EBITDA	665	676	782	1007
EPS (元)	0.88	0.91	1.38	1.67

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	14.3%	1.5%	32.7%	25.3%
营业利润	25.3%	4.3%	18.0%	31.6%
归属于母公司净利润	20.0%	3.5%	51.7%	20.6%
获利能力				
毛利率	17.5%	17.4%	17.4%	17.3%
净利率	6.7%	6.9%	7.8%	7.6%
ROE	13.1%	12.7%	16.5%	17.2%
ROIC	25.3%	26.0%	31.5%	43.0%
偿债能力				
资产负债率	37.2%	41.6%	43.1%	44.1%
净负债比率	0.41%	0.18%	-3.04%	-3.82%
流动比率	1.80	1.73	1.73	1.76
速动比率	1.61	1.58	1.57	1.60
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.15	1.30	1.38
应收账款周转率	332	312	343	341
应付账款周转率	9.92	9.55	10.81	10.54
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.91	1.38	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.87	1.58	1.80
每股净资产(最新摊薄)	6.71	7.20	8.35	9.67
估值比率				
P/E	15.19	14.68	9.67	8.02
P/B	1.99	1.86	1.60	1.38
EV/EBITDA	7	7	6	5

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

樊俊豪: 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士, 通过 CFA 二级考试, 1 年基金行业从业经验, 曾任职于广发基金金融工程部, 2011 年加盟中投证券。

重点覆盖公司: 海宁皮城、海印股份、永辉超市、苏宁电器、小商品城、文峰股份、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机等。

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

徐晓芳, 百货零售行业分析师, 中山大学岭南学院西方经济学硕士。2007 年加盟中投证券研究所, 3 年机构销售从业经验, 1 年行业研究经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434