

连锁零售
 署名人: 樊俊豪
 S0960512060001
 0755-82026909
 fanjunhao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 12.96元
 评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2301.26
总股本(百万)	493
流通股本(百万)	123
流通市值(亿)	16
EPS	0.57
每股净资产(元)	6.86
资产负债率	36.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
文峰股份	-4.57%	-3.14%	-3.07%
商业贸易	-0.75%	4.13%	3.01%
沪深300	-0.43%	5.68%	14.74%



相关报告

- 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_“新海门文峰”项目拿到土地,预计盈利情况良好 2012-11-14
 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_董事长增持公司股份,再次彰显维护股价信心 2012-12-04

请务必阅读正文之后的免责条款部分

文峰股份

601010

强烈推荐

商业增长+地产结算有望驱动公司 2013 年业绩高增长

公司公告 2012 年年报:

- 1、2012 年,公司实现营业收入 64.26 亿元,同比下滑 0.25%,实现归属母公司净利润 4.18 亿元,同比下滑 3.55%,实现 EPS 0.85 元;
- 2、利润分配方案:拟每 10 股转增 5 股,并派发现金红利 5 元(股息率 3.8%)。

公告点评:

- **2012 年业绩略低于预期。**主要表现在 2012 年扣除非经常性损益后,公司归属母公司净利润仅 3.24 亿元,同比下滑 14.38%,折合 EPS 约 0.66 元。我们预计公司 2012 年的 0.85 元 EPS 中,商业部分约贡献 EPS 0.66 元,理财业务约贡献 EPS 0.1 元,收购文景置业所带来的投资收益约贡献 EPS 0.09 元。
- **正如我们此前在报告里一直强调的,2012 年是公司自身发展周期的低谷:**
 - ①主力门店的装修改造。2012 年公司对主力门店南大街店,进行了大规模的装修改造,期间收入、客流受影响较大,目前工程已完工,新增营业面积 1 万平米;
 - ②家电业务下滑较大。受国家家电补贴政策退出及房地产调控影响,公司的电器业务出现了 16.61% 的下滑,同时毛利率也下降 2.05 个百分点;
 - ③销售费用率与管理费用率上升较快。2012 年公司的销售费用率与管理费用率相比 2011 年,分别上升 0.6 与 0.37 个百分点,其中四季度上升较快。
- **商业增长+地产结算有望驱动公司 2013 年业绩高增长:**
 - ①主力门店装修改造完成。一方面南大街店的中庭及内部装修焕然一新,同时营业面积也增加了 1 万平米,另一方面新引进的雅诗兰黛、倩碧、欧舒丹等一线品牌,也带动了商场更高的人气与销售额;
 - ②新店不断涌现,店龄结构年轻。目前公司开业不足 3 年的门店面积占比达 55.53% (约 23.88 万平米),且新开门店多数为改扩建门店,培育期短,增速快;
 - ③2013 年配套地产项目开始结算,且未来可持续。我们预计公司 2013 年将结算南通二店以及长江镇店的配套地产项目,预计全年能结算 EPS 约 0.3 元。
- **我们认为,文峰**①**是受益于三四线城市消费升级、率先渠道下沉,并具有先发优势的优质公司,值得中长期持有;**②**向三四线城市进行购物中心扩张的发展模式契合中国国情,将显著受益于当地和缓的商业竞争环境,以及零售业快速发展的黄金时期,是城镇化主题的良好投资标的;**③**公司将逐渐度过自身发展周期低谷,2013 年业绩高增长可期。**
- **盈利预测:**预计公司 13-15 年 EPS 1.22/1.57/1.73 元,其中商业贡献 EPS 0.83/0.96/1.12 元,目前股价对应 2013 年 PE 10.8 倍。考虑到公司中长期良好的成长前景、13 年业绩拐点的确定性以及董事长的持续增持,维持“强烈推荐”评级!
- **风险提示:** 地产结算进度低于预期;市场竞争加剧,新店培育期延长

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6426	7133	7989	8908
收入同比(%)	0%	11%	12%	12%
归属母公司净利润	418	600	773	850
净利润同比(%)	-4%	43%	29%	10%
毛利率(%)	17.4%	20.2%	20.2%	20.2%
ROE(%)	11.5%	14.2%	15.9%	15.4%
每股收益(元)	0.85	1.22	1.57	1.73
P/E	15.60	10.87	8.44	7.67
P/B	1.80	1.54	1.34	1.18
EV/EBITDA	8	6	6	5

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产				
现金	4428	5147	6116	7040
应收账款	1255	1853	2162	2249
其它应收款	18	21	23	26
预付账款	91	683	753	828
存货	411	683	765	853
其他	2382	1105	1511	2083
非流动资产				
长期投资	2025	2039	2047	2102
固定资产	5	5	5	5
无形资产	1347	1304	1242	1172
其他	490	577	672	806
资产总计	6453	7186	8163	9142
流动负债				
短期借款	2590	2782	3051	3337
应付账款	3	5	5	4
其他	518	601	673	731
非流动负债				
长期借款	2069	2177	2374	2602
其他	232	173	258	295
负债合计	180	170	255	293
少数股东权益	52	3	3	2
负债和股东权益	2822	2955	3309	3632
股东权益	6453	7186	8163	9142

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	444	877	516	447
净利润	417	600	772	849
折旧摊销	113	112	114	114
财务费用	13	41	46	79
投资损失	-109	-65	-35	-45
营运资金变动	3	223	-404	-565
其它	6	-34	23	15
投资活动现金流	-590	-59	-97	-124
资本支出	498	0	0	0
长期投资	64	0	0	0
其他	-29	-59	-97	-124
筹资活动现金流	-224	-219	-111	-236
短期借款	-5	2	1	-1
长期借款	180	-10	85	38
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	111	0	0	0
其他	-511	-211	-196	-272
现金净增加额	-371	598	308	87

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	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6426	7133	7989	8908
营业成本	5310	5693	6375	7106
营业税金及附加	89	86	120	134
营业费用	345	350	398	410
管理费用	223	248	278	285
财务费用	13	41	46	79
资产减值损失	3	2	3	2
公允价值变动收益	0	0	-0	-0
投资净收益	109	65	35	45
营业利润	552	780	805	937
营业外收入	37	30	275	250
营业外支出	30	10	50	55
利润总额	559	800	1030	1132
所得税	142	200	257	283
净利润	417	600	772	849
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	418	600	773	850
EBITDA	679	933	965	1130
EPS (元)	0.85	1.22	1.57	1.73

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-0.3%	11.0%	12.0%	11.5%
营业利润	-0.7%	41.3%	3.2%	16.5%
归属于母公司净利润	-3.6%	43.5%	28.8%	10.0%
获利能力				
毛利率	17.4%	20.2%	20.2%	20.2%
净利率	6.5%	8.4%	9.7%	9.5%
ROE	11.5%	14.2%	15.9%	15.4%
ROIC	14.9%	23.7%	21.3%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	41.1%	40.5%	39.7%
净负债比率	12.51	5.91%	7.86%	8.17%
流动比率	1.71	1.85	2.00	2.11
速动比率	0.79	1.45	1.51	1.48
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.05	1.04	1.03
应收账款周转率	330	344	341	345
应付账款周转率	9.84	10.18	10.01	10.13
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.22	1.57	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.78	1.05	0.91
每股净资产(最新摊薄)	7.36	8.58	9.84	11.18
估值比率				
P/E	15.60	10.87	8.44	7.67
P/B	1.80	1.54	1.34	1.18
EV/EBITDA	8	6	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、文娱轻工分析师，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，曾任职于广发基金管理工程部，2011年加盟中投证券。**2012年“水晶球”奖最佳分析师入围**。

重点覆盖公司：海宁皮城、永辉超市、苏宁电器、文峰股份、海印股份、大连友谊、小商品城、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机、红旗连锁、轻纺城、华联股份、物产中大、新华都、天音控股、中顺洁柔等。

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，旨为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，但我们将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

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

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

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