



张洋

执业证书编号: S0730511030003

021-50588666-8032

zhangyang1984@ccnew.com

股权回购符合市场预期

--文峰股份(601010)公告点评

研究报告-点评报告

增持(维持)

发布日期: 2011年7月01日

核心观点: 公司回购上海文峰千家惠购物中心有限公司100%股权和收购南通文景置业有限公司50%股权的行为符合市场预期。因此,维持公司未来两年业绩增长20%-25%的判断,以及2011年,2012年每股0.9元和1.09元的盈利预测不变。按6月30日18.01元的收盘价计算,动态市盈率分别为20倍和16.5倍估值合理,维持公司“增持”评级。

事件: 7月01日公司发布回购上海文峰千家惠购物中心有限公司100%股权和收购南通文景置业有限公司50%股权的重大关联交易公告。

点评:

● 收购南通文景置业有限公司 50%股权

南通文景置业有限公司成立于2009年12月23日,文峰集团持有其25%的股权,大地公司持有其26%的股权,自然人施展持有其49%的股权。截至2010年12月31日,文景置业总资产为101,637万元,负债为91,976万元,利润总额为-253万元,净利润为-253万元。

文景置业的主要资产南通二店项目于2010年底开工,预计2013年可全部完成。该项目由集团和外部股东联合经营,其中大股东占51%的股权,外部股东占49%的股权。项目包括:购物中心、商铺、写字楼、酒店和住宅5个部分,其中商铺4万平方米,住宅6.8万平方米,写字楼4万平方米。目前,商业街部分已经对外预售,一层平均售价4.8万元/平方米,二层平均售价3.8万元/平方米。未来住宅项目的平均售价在14000元/平方米左右。公司预计南通二店配套商铺,办公,住宅等销售全部完成后可实现净利润合计5.3亿元,50%权益部分对应约2.65亿元的净利润。如果按照2:5:3的比例将利润在2011年,2012年和2013年三年分配,则分别增厚净利润5300万元,1.325亿元和7950万元。

本次交易的收购价格以原始投资值加筹资成本为作价依据,预计收购价格为56,700万元。

● 回购上海文峰千家惠购物中心有限公司 100%股权

海文峰千家惠购物中心有限公司位于上海浦东新区浦兴路809号,物业面积合计78767平方米,其中64215平方米已经取得房产证,其余14552平方尚在办理中。

根据最新的审计报告截至2010年12月31日,上海文峰千家惠经审计的总资产为32,839.5万元,负债为22,974.7万元,利润总额为732.9万元,净利润为594.3万元。

目前上海文峰购物广场向上海文峰千家惠租赁位于上海浦东新区浦兴路809号二层、三层、五层

的部分房产, 租赁面积为 28,890.98 平方米, 用于百货、综合超市和电器销售经营, 年租金 1,370.877 万元, 租赁期自 2007 年 10 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日。

此次将南通新有斐大酒店有限公司所持有的上海文峰千家惠购物中心有限公司的全部股权回购, 将进一步扩大公司的利润来源, 增强公司竞争力, 转让价格预计不高于其账面值。

- **盈利预测:** 之前的盈利预测中已经包含了对此次股权收购的预期, 因而维持盈利预测不变, 2011 年和 2012 年分别实现净利润 4.46 亿元和 5.39 亿元, 同比增长 26% 和 20%。

表 1: 公司盈利预测

	2008 A	2009 A	2010 A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	4,598.06	4,880.81	5,590.18	6951.38	8531.02
二、营业总成本(百万元)	4,256.11	4,515.46	5,160.10	6311.85	7754.69
营业成本(百万元)	3,854.35	4,070.65	4,664.46	5575.00	6841.88
营业税金及附加(百万元)	41.24	45.96	56.28	111.22	145.03
销售费用(百万元)	227.9	250.56	288.83	417.08	511.86
管理费用(百万元)	122.85	131.65	140.49	208.54	255.93
财务费用(百万元)	14.72	10.59	11.72	0.00	0.00
资产减值损失(百万元)	-4.97	6.05	-1.68	0.00	0.00
三、其他经营收益(百万元)	7.27	0.61	3.76	0.00	0.00
四、营业利润(百万元)	349.23	365.95	433.84	639.53	776.32
加: 营业外收入(百万元)	16.8	32.13	51.2	20.00	20.00
减: 营业外支出(百万元)	8.91	4.54	6.13	6.50	6.50
五、利润总额(百万元)	357.12	393.54	478.91	653.03	789.82
减: 所得税(百万元)	86.21	99.2	125.01	163.26	197.46
六、净利润(百万元)	270.92	294.34	353.9	489.77	592.37
减: 少数股东损益(百万元)	1.81	1.44	1.12	45.20	55.00
归属母公司净利润(百万元)	269.11	292.9	352.78	444.57	537.37
七、每股收益:	0.55	0.59	0.72	0.90	1.09

数据来源: 中原证券; wind 资讯

- **投资建议:** 公司回购上海文峰千家惠购物中心有限公司 100% 股权和收购南通文景置业有限公司 50% 股权的行为符合市场预期。因此, 维持公司未来两年业绩增长 20%-25% 的判断, 以及 2011 年, 2012 年每股收益 0.9 元和 1.09 元的盈利预测不变。按 6 月 30 日 18.01 元的收盘价计算, 动态市盈率分别为 20 倍和 16.5 倍估值合理, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济出现重大波动; 行业竞争加剧的风险; 公司异地扩张受阻的风险; 快速扩张带来的相关费用可能拖累整体业绩。



盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	48.81	55.90	69.51	85.31
增长比率 (%)	6.14%	14.53%	24.34%	22.72%
净利润 (亿元)	2.94	3.53	4.48	5.41
增长比率 (%)	8.64%	20.23%	26.60%	20.78%
每股收益 (元)	0.59	0.72	0.90	1.09
市盈率 (倍)	30.52	25.01	20.01	16.52

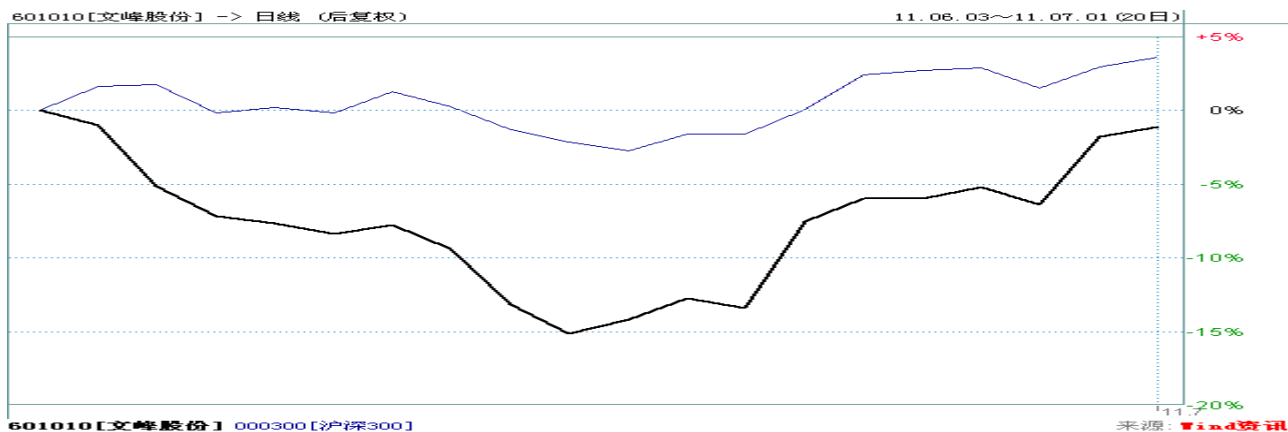
市场数据 (2011年6月30日)

收盘价 (元)	18.01
一年内最高/最低 (元)	18.83/ 15.50
沪深300 指数	3044.09
市净率 (倍)	2.72
流通市值 (亿元)	15.84

基础数据 (2010年12月30日)

每股净资产 (元)	2.62
每股经营现金流 (元)	1.72
毛利率 (%)	15.55
净资产收益率 (%)	30.68
资产负债率 (%)	62.17
总股本/流通股 (万股)	49300/8800
B 股/H 股 (万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。