

文峰股份 (601010.SH)

大股东支持力度逐步体现

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641 eMail: oyf@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020002

瞿猛 分析师

电话: 021-68825985 eMail: zimeng@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511050001

事件:

7 月 16 日, 公司就收购上海文峰千家惠及文景置业发布补充公告。从公告的内容来看, 大股东对公司的支持力度较大。1) 上海文峰千家惠近 10 万平方米(含加层部分)的物业以账面原值(低于 4000 元/平方米, 而附近住宅价格约 25000 元/平方米)5509 万元为转让价。2) 文景置业仅以原始成本 5000 万及资金成本 600 万合计 5600 万元计价, 目前周边地价较当时已经上涨 32%。

大股东对公司支持力度逐渐体现

我们重申看好公司的几点理由: 1) 公司 2009 年开始逐步加快外延式扩张步伐, 业绩在 2010 年开始进入高速增长期, 而且公司储备项目丰富可有效支撑公司未来几年可持续发展; 2) 公司在南通地区垄断优势明显, 具有较强的品牌认知度和消费粘性, 主力门店南大街店的扩建、装修期间的客流量仍明显高于周围其他百货门店, 家电市场占有率超过 55%; 3) 大股东与上市公司合作开发城市综合体, 可以形成较强的互补性, 并有利于加快公司外延式扩张的进程; 4) 较高的自有物业不仅可以有效抵御租金上涨, 而且还可以为股价提供较强的安全边际。目前公司自有物业比例已经达到 69%, 重估值为 17.54 元。

盈利预测及投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为: 0.94, 1.22, 1.46, 其中商业街、住宅等销售对应 EPS 分别为: 0.12, 0.15, 0.12, 给予商业 30PE, 目标价: 25.8 元, 地产对应 1.2 元。维持“买入”评级

风险提示: 区域竞争加剧, 成本大幅上涨, 外延式扩张存在不确定性。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,880.81	5,590.18	7037.45	8539.66	10315.0
增长率(%)	6.15%	14.53%	25.89%	21.35%	20.79%
EBITDA(百万元)	441.32	542.15	662.02	814.00	973.61
净利润(百万元)	292.90	352.78	462.45	602.66	718.45
增长率(%)	8.84%	20.44%	31.09%	30.32%	19.21%
每股收益(元)	0.59	0.72	0.94	1.22	1.46
市盈率	0.00	0.00	20.19	15.50	13.00
市净率	0.00	0.00	2.53	2.18	1.87
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.26	6.73	4.83

数据来源: 文峰大世界连锁发展股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	18.95
目标价格(元)	25.80
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	21.79%	3.33%	3.33%
沪深 300	8.19%	-6.85%	19.60%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

492.80/88.00

主要股东:

江苏文峰集团有限公司

主要股东持股比例

65.28%

财务比率

ROE	34.53%
ROA	19.74%
资产负债率	62.17%
每股净资产(元)	2.67

2010 年报数据

表 1：文峰股份重估值表

门店简称	经营业态	经营面积(平方米)	价格	重估值	股权比例	权益价值
大世界南大街店	百货、精品超市	5.79	2.3	13.32	100%	13.32
大世界如皋店	百货、精品超市	4.94	1.2	5.93	100%	5.93
大世界如东店	百货、精品超市	2.46	1.2	2.96	100%	2.96
大世界启东店	百货、精品超市	1.21	1.2	1.46	100%	1.46
大世界通州店	百货、精品超市	2.48	1.2	2.97	100%	2.97
大世界靖江店	百货、精品超市	2.72	1.2	3.27	100%	3.27
千家惠吉星店	综合超市	0.69	2	1.37	100%	1.37
文峰电器靖江店	电器销售	0.40	1.2	0.48	100%	0.48
文峰电器南大街店	电器销售	0.62	2.2	1.36	100%	1.36
文峰电器如皋店	电器销售	0.40	1.2	0.48	100%	0.48
文峰电器如东店	电器销售	0.48	1.2	0.58	100%	0.58
文峰电器启东店	电器销售	0.16	1.2	0.19	100%	0.19
文峰电器通州店	电器销售	0.43	1.2	0.52	100%	0.52
大世界海安店	百货、精品超市	5.57	1.2	6.68	100%	6.68
上海千家惠	物业	7.88	2.6	20.48	100%	20.48
南通二店	商铺	4.00	1.6	6.40	51%	3.26
	住宅	6.80	1.7	11.56	51%	5.90
	办公	4.00	1.5	6.00	51%	3.06
	购物中心	4.50	1.6	7.20	51%	3.67
合计						77.94
净负债						8.52
重估值						86.45
股权数						4.93
重估价						17.54

数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

区域竞争加剧，成本大幅上涨，外延式扩张存在不确定性。

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

文峰股份_公告点评	訾猛	2011-07-04
文峰股份_公告点评	訾猛	2011-07-01
文峰股份_公司调研简报	訾猛	2011-06-29

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。