

文峰股份 (601010.sh)

南通地区优势凸出，卖场进一步发力

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641

eMail: oyf@gf.com.cn

执业编号: S0260511020002

瞿猛 分析师

电话: 021-68825985

eMail: zimeng@gf.com.cn

执业编号: S0260511050001

事件: 公司 2 月 1 日发布公告, 以底价人民币 6,800 万元摘得启东市东车站 15036 平方米土地, 经测算建成商业物业成本将不高于每平方米 3500 元, 建筑密度不高于 60%, 容积率不高于 2.5, 绿地率不低于 20%。

南通地区优势凸出，卖场进一步发力

公司成功以底价摘得该块土地, 充分展示了公司在南通地区的优势地位。项目是南通市区以外继射阳店之后的第二家大卖场, 位于启东市东车站, 是启东市的北大门, 位置较好, 人流量较大, 预计培育期在 1 年左右。经估算, 门店建筑面积将达 3 万平米, 其中大卖场经营面积 2 万平米, 预计 12 年底有望建成。从实地调研来看, 大卖场仍然是当地最受欢迎的业态, 现有的乐天玛特经营情况较好, 客流量较为旺盛。从当地的竞争格局来看, 目前主要有乐天玛特 (12000 万平)、农工商一店 (8000 平)、农工商二店 (2200 平) 和苏果超市 (10000 平), 其中乐天玛特、农工商一店、苏果超市主要位于人民路一代, 与该项目不在同一区域, 没有形成直面竞争。我们认为, 该项目是公司实施三、四城市连锁发展战略的进一步推进, 项目的建成有利于进一步稳固公司在南通各个县市的垄断地位, 并彰显公司的品牌效应。

良好的经济基础是支撑公司门店快速发展的基石

启东市经济基础较为雄厚, 经济水平位于南通各市前列, 全市人口 112 万。2010 年 GDP 430 亿元, 同比增长 14.1%, 全年城镇居民家庭人均可支配收入 20618 元, 同比增长 12.2%, 全市全年实现社会消费品零售总额 168.37 亿元, 同比增长 18.3%。良好的经济基础是支撑公司门店快速发展的基石。

盈利预测及投资建议

公司丰富的储备项目有利于支撑公司快速可持续发展。预计 2011-2013 年 EPS 为: 0.83, 1.20, 1.40, 其中零售对应 EPS 分别为: 0.81, 1.01, 1.29, 目标价: 20 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。

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4880.81	5590.18	6415.41	7831.31	8890.79
增长率(%)	6.15%	14.53%	14.76%	22.07%	13.53%
EBITDA(百万元)	432.58	505.45	589.71	821.04	958.42
净利润(百万元)	292.90	352.78	408.05	592.19	688.58
增长率(%)	8.84%	20.44%	15.67%	45.13%	16.28%
每股收益(元)	0.77	0.92	0.83	1.20	1.40
市盈率	0.00	0.00	19.66	13.74	11.77
市净率	0.00	0.00	2.10	1.80	1.55
EV/EBITDA	-1.16	-1.68	7.94	4.96	3.62

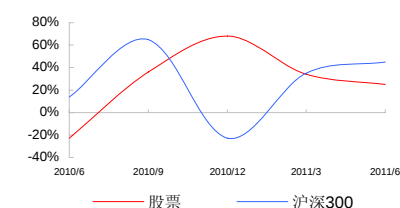
数据来源:文峰大世界连锁发展股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.49
合理价值	20.00 元
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	-6.91	-12.18	
沪深 300	-2.71	-4.56	-22.06

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	492.8/110
主要股东:	南通新有斐大酒店有限公司
主要股东持股比例	9.806
流通 A 股比例	22.32%

财务比率

ROE	34.5317
ROA	14.1919
资产负债率	62.17

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

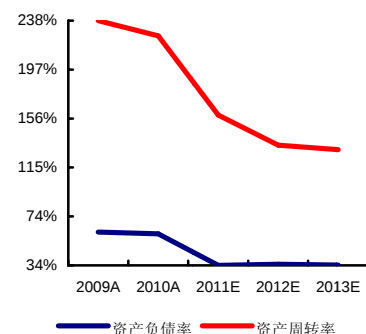
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,137	1,449	3,636	4,359	5,072
货币资金	503	855	2,936	3,544	4,150
应收及预付	302	214	285	333	382
存货	309	307	365	431	489
其他流动资产	23	73	50	50	50
非流动资产	1,114	1,271	1,723	1,990	2,256
长期股权投资	1	3	3	3	3
固定资产	745	875	1,049	1,179	1,308
在建工程	133	108	308	408	508
无形资产	224	273	363	401	437
其他长期资产	10	12	0	0	0
资产总计	2,252	2,720	5,359	6,348	7,327
流动负债	1,374	1,688	1,831	2,227	2,516
短期借款	3	3	3	3	3
应付及预收	1,357	1,664	1,828	2,224	2,513
其他流动负债	14	21	0	0	0
非流动负债	3	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	0	0	0
负债合计	1,377	1,691	1,831	2,227	2,516
股本	383	493	493	493	493
资本公积	33	33	2,123	2,123	2,123
留存收益	452	606	1,014	1,606	2,295
归属母公司股东权益	868	1,132	3,630	4,222	4,910
少数股东权益	6	7	8	9	11
负债和股东权益	2,252	2,830	5,469	6,458	7,437

利润表

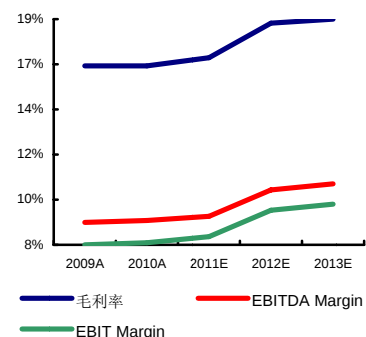
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4881	5590	6415	7831	8891
营业成本	4071	4664	5328	6369	7206
营业税金及附加	46	56	63	78	88
销售费用	251	289	334	423	480
管理费用	132	140	167	219	249
财务费用	11	12	6	-19	-23
资产减值损失	6	-2	5	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	4	3	3	3
营业利润	366	434	516	760	890
营业外收入	32	51	39	42	43
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	394	479	549	796	926
所得税	99	125	140	203	236
净利润	294	354	409	593	690
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	293	353	408	592	689
EBITDA	433	505	590	821	958
EPS (元)	0.77	0.92	0.83	1.20	1.40

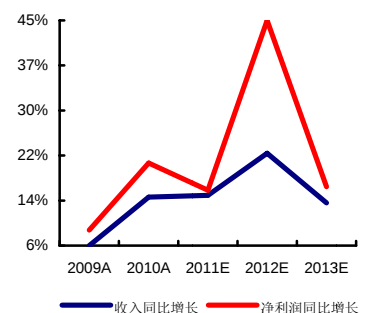
资产负债率趋势



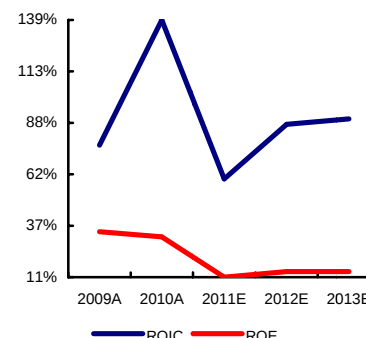
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势

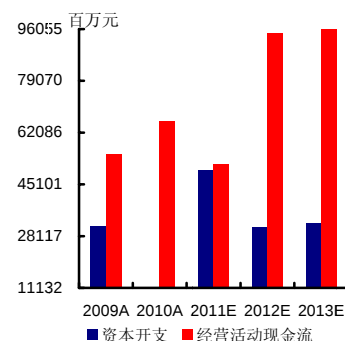


现金流量表

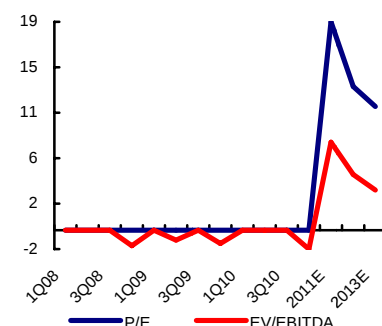
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	548	659	514	946	959
净利润	294	354	409	593	690
折旧摊销	51	65	66	78	91
营运资金变动	197	278	33	279	179
其它	7	-39	6	-5	-1
投资活动现金流	-414	-72	-495	-307	-318
资本支出	-314	-111	-498	-310	-321
投资变动	1	-1	3	3	3
其他	-100	40	0	0	0
筹资活动现金流	-212	-199	2,062	-30	-35
银行借款	40	3	0	0	0
债券融资	-42	-3	-3	0	0
股权融资	0	1	2,090	0	0
其他	-210	-200	-25	-30	-35
现金净增加额	-78	387	2,082	608	606
期初现金余额	569	503	855	2,936	3,544
期末现金余额	491	890	2,936	3,544	4,150

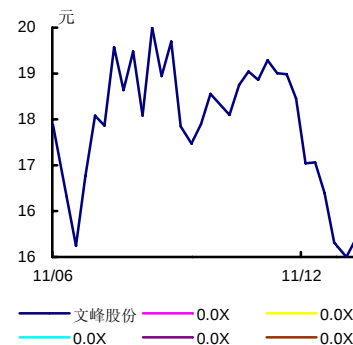
资本支出与经营活动现金流



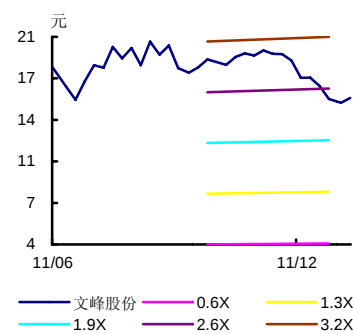
相对估值



PE BAND



PB BAND



主要财务比率

单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	6.1%	14.5%	14.8%	22.1%	13.5%
营业利润	4.8%	18.6%	18.9%	47.4%	17.0%
归属于母公司净利润	8.8%	20.4%	15.7%	45.1%	16.3%
获利能力					
毛利率	16.6%	16.6%	17.0%	18.7%	18.9%
净利率	6.0%	6.3%	6.4%	7.6%	7.8%
ROE	33.7%	31.2%	11.2%	14.0%	14.0%
ROIC	76.6%	138.6%	59.9%	86.9%	89.6%
偿债能力					
资产负债率	61.2%	59.8%	33.5%	34.5%	33.8%
净负债比率	-57.2%	-79.2%	-82.0%	-84.9%	-85.3%
流动比率	0.83	0.86	1.99	1.96	2.02
速动比率	0.50	0.63	1.72	1.70	1.76
营运能力					
总资产周转率	2.38	2.25	1.59	1.34	1.30
应收账款周转率	183.06	319.83	256.06	274.29	267.93
存货周转率	13.64	15.15	14.61	14.78	14.73
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	0.92	0.83	1.20	1.40
每股经营现金流	1.43	1.72	1.04	1.92	1.95
每股净资产	2.27	2.30	7.37	8.57	9.96
估值比率					
P/E	0.0	0.0	18.7	12.9	11.1
P/B	0.0	0.0	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	-1.2	-1.7	7.9	5.0	3.6

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。2011 年度新财富批零行业第三名，金牛分析师批零行业第三名，2009-2010 年度新财富批零行业第六名。

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（601010.sh）：业绩短期波动不改长期增长趋势	訾猛	2011-10-28
大股东支持力度逐步体现：	訾猛	2011-07-17
文峰股份：省内扩张步伐逐步加快	訾猛	2011-07-04

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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。