

文峰股份(601010)年报点评

业绩好于预期, 未来成长可期

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 28 日

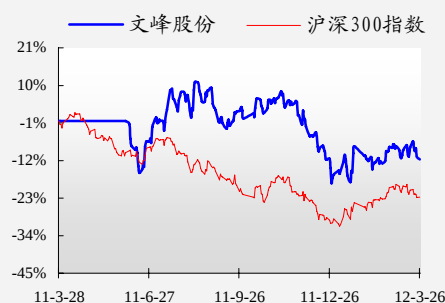
投资要点:

- **业绩符合预期:** 2011 年, 公司实现营业收入 64.42 亿元, 同比增长 14.31%, 归属上市公司股东净利润 4.34 亿元, 同比增长 19.96%, 基本每股收益 0.97 元, 略好于我们的预期。
- **经营情况:** 公司业绩增长一方面来自于主业经营情况较好, 另一方面 3900 万元的投资收益也有所贡献。报告期, 公司百货业务增速稳定, 家电业务受促销政策及房地产调控影响, 增速有所下滑, 超市业务未见起色但占比较小。报告期, 公司扩张步伐稳健, 宝应店、海安店和射阳店顺利开业, 经营情况良好, 前景乐观。目前公司仍将保持持续扩张的思路, 率先占领市场, 储备门店丰富。
- **毛利率稳步提升:** 报告期, 公司综合毛利率为 17.46%, 同比提高 0.49 个百分点, 呈逐年提升趋势, 主要源于房地产业务结算增加, 而公司零售主业各部分毛利率则略有下降, 与行业现状基本相符; 销售费用率为 4.77%, 同比下降 0.14 个百分点; 管理费用率为 3.11%, 同比提高 0.2 个百分点, 主要源于人力成本提升较快及租金、折旧摊销增加。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为公司定位于三四线市场, 避开竞争激烈的一线区域, 形成差异化经营, 受益城市化进程和消费升级, 市场空间巨大; 其自建购物中心且部分租售的模式有助于快速回收现金流, 降低投资风险, 在土地成本较低的三四线城市可复制性更加明显; 同时, 按照公司 2 年左右门店培育期看, 公司新店及扩建项目进入盈利期, 增量部分业绩弹性较大。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.37 元、1.60 元和 1.87 元, 其中地产业务分别贡献 0.27 元、0.16 元和 0.11 元, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 门店培育期过长; 招商风险; 人才瓶颈; 物业选择瓶颈及工期不确定性; 地产部分确认比例不定。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2011	644,227	14.31	43,366	19.96	0.97	18.59	16.23	
2012E	921,278	43.01	67,317	55.23	1.37	19.74	11.49	
2013E	1,074,767	16.66	78,955	17.29	1.60	18.49	9.84	
2014E	1,260,527	17.28	92,380	17.00	1.87	17.97	8.42	

走势图



市场数据

2012-3-27

收盘价:	15.74 元
52 周最高价:	20.99 元
52 周最低价:	14.80 元
平均持仓成本:	16.87 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	49,280
流通 A 股 (万股):	49,280
每股收益 (元):	0.97
每股净资产 (元):	6.71
每股经营现金流 (元):	1.11
市净率:	2.35

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

表 1: 公司利润表预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	644,227.39	921,278.40	1,074,766.75	1,260,527.10
营业成本	531,766.42	727,641.13	874,995.29	1,037,437.53
营业税金及附加	7,993.50	13,819.18	12,897.20	13,865.80
主营业务利润	104,467.47	179,818.10	186,874.26	209,223.78
销售费用	30,705.14	46,063.92	48,364.50	51,681.61
管理费用	20,045.37	31,323.47	26,869.17	28,992.12
财务费用	1,643.39	1,842.56	1,074.77	1,260.53
营业利润	55,573.47	100,588.15	110,565.82	127,289.52
营业外收支净额	2,793.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	58,366.97	100,588.15	110,565.82	127,289.52
所得税费用	15,047.18	26,655.86	27,641.46	31,822.38
归属母公司净利润	43,365.84	67,317.29	78,955.37	92,380.14
每股收益 (元)	0.97	1.37	1.60	1.87

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 2: 公司购物中心储备门店情况

	门店	旧店面积 (M ²)	新店面积 (M ²)	预计开业时间
扩建项目	大世界启东店	13733	66000	2012-2013 年
	大世界海门店	15554	60000-80000	2013 下半年
新建项目	大世界连云港店	22000 (租赁)		2011 年底
	大世界南通二店	45000		2013 上半年
	大世界大丰店	80000		2013 下半年
	大世界如皋长江镇店	82000		2014

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。