

文峰股份(601010)一季报点评

推荐

业绩符合预期, 看好未来调整及扩张

维持评级

可选消费/百货

发布时间: 2012 年 4 月 19 日

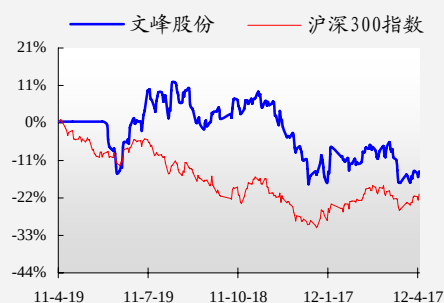
投资要点:

- **业绩符合预期:** 1 季度, 公司实现营业收入 19.08 亿元, 同比增长 0.65%, 归属上市公司股东净利润 1.41 亿元, 同比增长 20.68%, 基本每股收益 0.29 元, 符合我们的预期。
- **投资收益贡献利润:** 我们认为公司收入增速较低一方面由于行业环境造成零售业整体增速放缓及总店调整影响增速, 另一方面占公司销售额近 30% 的家电业务受政策退出及房地产调控的负面影响较大, 销售增速明显下滑。利润增速平稳主要得益于 2473.85 万元投资收益贡献 EPS 约 0.04 元, 若剔除影响, 主业利润增长在 5% 左右, 2011 年 3 家新开门店培育期亏损及费用增加拖累主营利润增速。
- **毛利率提高、费用率增加:** 报告期, 公司综合毛利率为 17.91%, 同比提高 1.6 个百分点, 较 2011 年提高 0.45 个百分点, 我们认为主要源于毛利率较低的家电业务占比大幅下降及超市业务在台湾管理团队的经营下盈利能力提高; 销售费用率为 4.47%, 管理费用率为 3.13%, 分别同比提高 0.6 和 0.56 个百分点, 主要源于外延扩张中费用增加、人力成本提升较快及租金、折旧摊销增加。
- **看好未来调整及扩张:** 我们认为公司现有门店尤其是南大街店的调整升级有较大空间, 预计下半年门店新增 1 万平米面积及品牌调整升级可以顺利完成, 是公司内生增长的保障, 且公司次新店也将在 2 年左右度过培育期; 外延方面, 公司储备项目可保障每年至少 3 家购物中心的开店节奏, 扩张中自建购物中心且部分租售的模式在土地成本较低的三四线城市具备较强的可复制性。我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.07 元、1.34 元和 1.59 元, 其中零售主业分别贡献 0.93 元、1.17 元和 1.44 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等。

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	0.88	13.08	17.82	
2012E	747,482	16.03	52,501	21.07	1.07	14.02	14.65	
2013E	957,132	28.05	66,065	25.84	1.34	15.47	11.70	
2014E	1,168,148	22.05	78,254	18.45	1.59	15.87	9.86	

走势图



市场数据

2012-4-18

收盘价:	15.68 元
52 周最高价:	20.99 元
52 周最低价:	14.80 元
平均持仓成本:	16.68 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	49,280
流通 A 股 (万股):	49,280
每股收益 (元):	0.29
每股净资产 (元):	6.99
每股经营现金流 (元):	-0.10
市净率:	2.24

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	747,482.16	957,132.35	1,168,148.06
营业成本	531,766.42	618,246.73	793,665.12	969,285.35
营业税金及附加	7,993.50	9,343.53	11,964.15	14,601.85
主营业务利润	104,467.47	119,891.91	151,503.08	184,260.86
销售费用	30,705.14	32,664.97	39,912.42	47,543.63
管理费用	20,045.37	23,545.69	31,106.80	38,548.89
财务费用	1,643.39	1,494.96	1,722.84	1,869.04
营业利润	55,573.47	65,186.29	80,761.03	98,299.31
营业外收支净额	2,793.50	5,570.00	9,123.20	7,448.80
利润总额	58,366.97	70,756.29	89,884.23	105,748.11
所得税费用	15,047.18	18,255.12	23,819.32	27,494.51
归属母公司净利润	43,365.84	52,501.16	66,064.91	78,253.60
每股收益 (元)	0.88	1.07	1.34	1.59

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	大世界南大街店	54117	64117	2012
	大世界启东店	13733	66000	2012-2013
	大世界海门店	15554	60000-80000	2013
	门店	门店面积 (M ²)		预计开业时间
新建项目	大世界连云港店	22000 (租赁)		2012-2013
	大世界南通二店	45000		2013
	大世界大丰店	80000		2013
	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。