

2011 年 05 月 20 日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 20.8 -25.1 元

盈利能力出众，专注江苏二、三线市场拓展

——文峰股份(601010)新股研究

核心观点

1、区域龙头，盈利能力出众。公司是南通市最大零售商，具备区域优势，自有物业比例较高。从收入规模来看，公司的百货、超市和家电在南通市市场份额超过 40%。从财务指标来看，公司的综合毛利率在 16.5% 左右，在行业中处于中下游水平，但公司通过良好的管理能力，使公司的净利润率达到 6% 以上，在行业中处于一流水平。主要有两方面原因：一方面是公司管理层对期间费用的严格管控；另一方面，公司较大比例的自有物业规避了租金上涨风险，自有物业的建设时间相对较早，每年的折旧额也相对较小。从数据来看，目前公司共拥有直营门店 32 家（百货 10 家、电器 20 家、超市 2 家），合计经营面积 36 万平米（不含加盟），自有物业比例 63.4%。

2、民营企业+管理层实现持股，有助于业绩释放。从股权关系来看，本次发行完成后，公司控股股东文峰集团直接持有并通过其全资子公司南通新有斐大酒店有限公司间接持有公司的股份将由 96.66% 下降至 75.08%。董事长徐长江持有文峰集团 40% 的股权。此外，公司的高管团队直接持有文峰集团的股份，管理层间接持股一方面实现了股权激励，另一方面，间接持股又规避了管理层二级市场变现带来的股价波动的风险。

3、募投项目助力公司成长。公司拟发行 1.1 亿股，拟募集 7.67 亿元用于如东文峰、如皋文峰、启东文峰和海安文峰四家门店扩建项目，其中如东文峰和如皋文峰已分别于 2009 年和 2010 年开业。从目前已经开业的如东和如皋店的经营情况来看：如东店 09 年重新开业后，当年收入同比增速 27.7%；如皋店 2010 年重新开业后，当年收入同比增速 27.7%，这反映了公司在当市场的强势地位。新开店培育期较短，最大程度上减轻了外延扩张对公司短期业绩的负面影响。从公司未来的发展战略来看，未来三年公司计划新增 10 家以上购物中心（含扩建），并会进行相关商业配套滚动开发。

4、盈利预测和询价建议。基本假设：上市后大股东将购物中心和南通二店的 51% 的股权注入上市公司中，通过商业配套业务，将直接增加公司 2011—2012 年的净利润为 6000 万和 7000 万，增厚 EPS 分别为 0.12 元和 0.14 元。公司的零售业务贡献的 EPS 分别为 0.78 元和 1.02 元。分类估值来看，零售业务给予 25—30 倍 PE，对应股价为 19.6 元—23.5；商业配套业务给予 10—13 倍 PE，对应股价为 1.2 元—1.6 元。综合测算，建议公司的合理询价区间为 20.8 元—25.1 元。

基础数据

总股本(万股)	38280.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	27.20
每股净资产(元)	2.67
建议询价区间(元)	20.8元—25.1元

财务数据与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4,881	5,590	6,801	8,133
同比增速(%)	6.1%	14.5%	21.7%	19.6%
净利润(百万)	293	351	446	571
同比增速(%)	8.8%	20.0%	27.0%	27.9%
EPS(元)	0.59	0.71	0.91	1.16

研究员: 赵宪栋

电话: 010- 84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司的盈利预测表 (单位: 万元)

报告期间	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	488,081	559,018	680,105	813,279
收入同比增长(%)	6	15	22	20
减: 营业成本	407,078	466,687	556,413	658,768
毛利率(%)	16.60	16.52	18.19	19.00
营业税金及附加	4,596	5,628	6,847	8,187
资产减值损失	605	-168	0	0
销售费用	25,056	28,883	40,806	50,423
管理费用	13,165	14,049	16,323	19,519
财务费用	1,059	1,172	0	0
投资净收益	61	375	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	1
二、营业利润	36,582	43,143	59,717	76,383
加: 营业外收入	3,213	5,120	0	0
减: 营业外支出	454	613	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	70	38	0	0
三、利润总额	39,341	47,650	59,718	76,385
减: 所得税费用	9,917	12,389	14,930	19,096
四、净利润	29,424	35,261	44,789	57,289
归属母公司所有者的净利润	29,280	35,149	44,639	57,089
少数股东权益	144	112	150	200
EPS(全面摊薄/元)	0.59	0.71	0.91	1.16

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			