

文峰股份(601010)新股定价报告

深耕江苏二线城市，具备综合运营能力

定价区间
23.25—27.90 元

可选消费/百货

发布时间：2011 年 6 月 3 日

投资要点：

- **立足南通，多业态发展：**公司是南通市最大的零售企业，经营百货、超市、家电三种业态，主要布局江苏省和上海市，目前拥有 32 家门店（10 家百货、20 家电器其中 10 家为百货内置门店、2 家超市），其中南通 21 家，占门店数量的 65.63%、经营面积的 74.30%和营业收入的 72.94%。
- **盈利能力较强：**2010 年，公司实现营业收入 55.9 亿元，位居中国连锁百强企业第 21 位，净利润 3.53 亿元，净利率高达 6.33%，位于行业较高水平，盈利能力较强。
- **模式复制可期：**近年来，公司主要以自建物业的方式在二、三线城市发展城市综合体项目，在自行经营多种业态的同时，通过出租、出售部分商铺、商业街等副产物迅速回收成本，目前，公司已经布局泰州、盐城、连云港等城市，扩张成本较低，自有物业占比超过 60%。未来 3 年，公司仍将以这种方式新开 15-20 家门店，深耕省内其他城市，抓住城镇化进程的契机，迅速占领核心商圈，其中南通二店和海门店已有明确投资意向。另外，公司大股东文峰集团旗下资源丰富，包括酒店、地产、金融期货等模块，将为公司快速扩张提供有力支持，增强公司以低成本获得大型项目的能力，帮助公司实现模式复制。
- **募资扩建门店，保障持续增长：**公司本次募投项目为如东店、如皋店、启东店和海安店扩建工程，其中前两者已投入运营，效果良好，后两者将在今年 3 季度投入使用。我们认为对原有成熟门店的扩建有利于公司业绩的稳定增长。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.93 元、1.14 元和 1.42 元，参比同类上市公司估值我们认为公司合理价格区间为 23.25-27.90 元。
- **风险提示：**布局相对集中，未来扩张失利，部分门店不能续约等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2010	559,018	14.53	35,278	20.44	0.92	37.09		
2011E	718,282	28.49	45,970	30.31	0.93			
2012E	871,420	21.32	56,207	22.27	1.14			
2013E	1,076,900	23.58	69,999	24.54	1.42			

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	38,280
发行数量（万股）	11,000
发行价格（元）	20.00
发行前 EPS（元）	0.92
发行后 EPS（元）	0.72
发行前每股净资产（元）	1.94
发行日期	2011-5-25
上市日期	2011-6-3
主承销商	安信证券

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

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。

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。