



上市公司跟踪报告

证券研究报告
批发和零售贸易

暂无评级

文峰股份 (601010)

2011 年 6 月 3 日

网上发行 8800 万股 6 月 3 日将上市

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

联系人: 李宏科
lhk6064@htsec.com
021-23219671

申购价: 20.00 元
合理价值: 21.45-26.10 元

文峰股份 (601010) 6 月 3 日将在 A 股市场上市。公司此次共发行 11000 万股 (其中网下配售 2200 万股, 网上申购 8800 万股), 发行后总股本为 49280 万股, 发行价格为 20.00 元/股; 此次发行共募集资金 220000 万元, 扣除一系列费用后的募资净额为 213621 万元, 超募 136918 万元。

估值和投资建议: 文峰股份是南通市最大的零售连锁企业, 主要经营地为江苏省和上海市, 其业务涉及百货、超市和家电连锁以及已逐步开始发展的“城市综合体”各个业态; 公司在中国连锁经营协会公布的 2010 年连锁百强中排名第二十一; 截止 2010 年底, 公司共有 32 家门店, 其中以百货为主、兼营超市业务的门店 10 家、综合超市门店 2 家、电器销售专业店 20 家 (其中 10 家开设于公司百货门店内)。

我们仍维持之前新股深度报告中对公司的盈利预测, 即预计公司 2011-2013 年实现营业收入 72.75、85.61 和 100.56 亿元, 同比增长 30.14%、17.68%和 17.45%; 实现归属于母公司的净利润 4.71、5.66、6.78 亿元, 同比增长 33.54%、20.07%和 19.91%。摊薄每股收益分别为 0.96 元、1.15 元和 1.38 元 (参见表 2), 其中零售主业 EPS 分别为 0.81 元、0.98 元和 1.16 元, 同比增长 21.2%、21.19%和 17.97%; 地产 EPS 分别为 0.15 元、0.17 元和 0.22 元, 12-13 年增速分别为 15.18%和 30.59%。

公司长期以来坚持百货+电器+超市的多业态发展, 且在江苏尤其是南通地区具有较大的品牌影响力和较强的竞争力; 同时考虑到公司在未来仍有较多的储备项目以及尚在洽谈的项目, 为其外延扩张以及未来业绩的持续发展提供了保障, 因此我们认为, 可给予其零售主业 11 年 EPS 以 25-30 倍的 PE, 对应价值为 20.25 元-24.3 元; 另外, 考虑到公司未来仍主要将以“城市综合体”的业态对外扩张, 其以商铺出售或租赁的地产业务将有望得到一定的持续性, 因此, 我们给予其地产业务 11 年 8-12 倍 PE, 对应价值为 1.2 元-1.8 元; 综上, 我们认为公司合理价值处于 21.45-26.1 元之间; 对应发行后总市值分别为 106 亿元-129 亿元; 对应 11 年 PS 为 1.5-1.8 倍之间。

表 1 列示了近期上市的 20 家新股 (黑体为 5 家主板公司) 以及自最近上市的 3 家零售企业的发行和首日表现情况。近期上市的新股首日表现大多不佳, 10 家公司中有 6 家首日即破发, 同时整个零售板块目前估值处于历史较低水平 (我们重点覆盖公司目前 11 年动态 PE 在 21 倍左右), 因此我们预计文峰股份上市后可能在一定时期内在公司合理价值区间内波动。

风险与不确定性: (1) 地产业务收入及利润贡献的不确定性; (2) 地产业务比重增加的风险; (3) 未来如果以城市综合体模式大体量进行外延扩张时, 培育期长短变化对短期业绩的影响; (4) 租用物业租金上涨和不能续租的风险。

表 1 近期上市公司上市首日情况以及最近 3 家零售公司上市首日情况

序号	代码	简称	上市日期	发行价 (元)	发行 数量 (万 股)	总股 本(万 股)	发行 PE (倍)	首日开 盘(元)	涨幅 (%)	首日最 高(元)	涨幅 (%)	首日收 盘(元)	涨幅 (%)	上市 首日 换手 率(%)
最近上市的 20 家新股首日情况														
1	300225.SZ	金力泰	2011-05-31	28.00	1700	6700	23.41	25.80	-7.86	27.50	-1.79	26.58	-5.07	35.87
2	300223.SZ	北京君正	2011-05-31	43.80	2000	8000	42.86	39.99	-8.70	41.30	-5.71	41.21	-5.91	38.10
3	300224.SZ	正海磁材	2011-05-31	21.09	4000	16000	32.45	21.22	0.62	25.21	19.54	24.19	14.70	87.52
4	601566.SH	九牧王	2011-05-30	22.00	12000	57293	35.03	21.30	-3.18	21.55	-2.05	19.13	-13.05	23.33
5	002583.SZ	海能达	2011-05-27	19.90	7000	27800	52.37	17.50	-12.06	20.00	0.50	17.55	-11.81	28.55
6	601599.SH	鹿港科技	2011-05-27	10.00	5300	21200	25.00	14.22	42.20	18.68	86.80	16.79	67.90	94.11
7	300220.SZ	金运激光	2011-05-25	23.36	900	3500	33.86	34.00	45.55	37.55	60.74	35.50	51.97	90.43
8	300221.SZ	银禧科技	2011-05-25	18.00	2500	10000	43.61	18.50	2.78	19.08	6.00	17.76	-1.33	59.74
9	300222.SZ	科大智能	2011-05-25	32.40	1500	6000	42.00	32.71	0.96	33.50	3.40	31.25	-3.55	50.42
10	601208.SH	东材科技	2011-05-20	20.00	8000	30788	40.94	21.22	6.10	23.30	16.50	22.78	13.90	82.77
11	002582.SZ	好想你	2011-05-20	46.00	1860	7380	39.66	49.98	8.65	51.61	12.20	48.60	5.65	76.71
12	002581.SZ	万昌科技	2011-05-20	19.00	2708	10828	35.19	22.35	17.63	22.66	19.26	21.40	12.63	82.36
13	300218.SZ	安利股份	2011-05-18	18.00	2640	10560	32.73	18.80	4.44	19.20	6.67	18.67	3.72	68.42
14	300217.SZ	东方电热	2011-05-18	25.88	2300	8988	31.19	28.99	12.02	31.38	21.25	30.31	17.12	82.77
15	300219.SZ	鸿利光电	2011-05-18	16.00	3100	12273	32.04	21.00	31.25	21.77	36.06	18.31	14.44	77.61
16	601233.SH	桐昆股份	2011-05-18	27.00	12000	48180	12.22	27.18	0.67	30.70	13.70	29.71	10.04	79.62
17	300216.SZ	千山药机	2011-05-11	29.30	1700	6700	45.78	31.58	7.78	34.92	19.18	33.80	15.36	85.78
18	300215.SZ	电科院	2011-05-11	76.00	1150	4500	56.43	80.00	5.26	81.60	7.37	81.00	6.58	74.37
19	300214.SZ	日科化学	2011-05-11	22.00	3500	13500	37.29	21.71	-1.32	21.90	-0.45	20.90	-5.00	26.88
20	601113.SH	华鼎锦纶	2011-05-09	14.00	8000	32000	40.58	13.40	-4.29	13.96	-0.29	13.42	-4.14	34.61
最近上市的 3 家零售企业新股首日情况														
1	002561.SZ	徐家汇	2011-03-03	16.00	7000	41576	34.78	21.10	31.88	22.48	40.50	20.93	30.81	78.25
2	601116.SH	三江购物	2011-03-02	11.80	6000	41076	56.19	19.11	61.95	22.80	93.22	21.78	84.58	93.76
3	601933.SH	永辉超市	2010-12-15	23.98	11000	76790	73.14	32.03	33.57	34.18	42.54	32.29	34.65	86.76

资料来源：Wind，海通证券研究所

以下是我们对文峰股份的主要评价（更深入的了解请参考我们 2011 年 5 月 20 日的新股深度研究报告《“立足南通，融入上海”的南通最大零售企业》）：

（1）公司是南通市最大的零售连锁企业。目前拥有 32 家门店，分布在江苏和上海。其中，百货门店 10 家、单体综合超市门店 2 家、电器销售专业店 20 家（其中 10 家开设于公司百货门店内，10 家为独立门店）。

（2）南通地区是公司的主要收入来源，2010 年占主营收入比重 72.94%。目前，公司在南通地区共有 21 家门店，分别占总门店数和总经营面积的 65.63%和 74.30%；百货业务是公司利润的主要来源，占主营业务毛利近年来维持在 70%左右。

（3）财务分析。从历史财务指标分析，公司具有较强的盈利能力和增长前景，偿债能力指标和资产管理能力指标均比较健康。

（4）募集资金项目有利于公司主业进一步发展。公司本次募资项目总投资额为 10.02 亿元，其中募集资金投资 7.67 亿元，用于如东文峰门店扩建项目、如皋文峰门店扩建项目、启东文峰门店扩建项目和海安文峰门店扩建项目；目前所有募投项目都已经开始施工，其中如东、如皋两地的项目已开始贡献业绩。

（5）盈利预测及估值建议。根据海通证券盈利预测模型，我们预计公司 2011-13 年摊薄每股收益分别为 0.96 元、1.15 元和 1.38 元，其中零售主业 EPS 分别为 0.81 元、0.98 元和 1.16 元，地产 EPS 分别为 0.15 元、0.17 元和 0.22 元。公司在江苏尤其是南通地区具有较大的品牌影响力和较强的竞争力，结合其业务未来三年的增长速度，我们认为可给予其零售主业 11 年 EPS 以 25-30 倍的 PE；另外，考虑到公司未来仍主要将以“城市综合体”业态对外扩张，其以商铺出售或租赁的房地产业务将有望得到一定的持续，因此给予其房地产业务 11 年 EPS 以 8-12 倍 PE；综上，我们认为公司合理价值为 21.45-26.10 元。而如果考虑到公司在未来仍有较多的储备项目以及尚在洽谈的项目如果能够顺利实施，将为其外延扩张以及未来业绩的持续发展提供保障，我们认为公司上市后也可享受一定的溢价。

表 2 是我们对公司合并损益表的预测。

表 1 公司损益表预测（2011-2013）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	459806	488081	559018	727512	856137	1005565
同比增长（%）	11.49	6.15	14.53	30.14	17.68	17.45
营业总成本（万元）	425611	451546	516010	657597	770169	900604
营业成本（万元）	385435	407065	466446	589793	692538	810057
营业成本/营业收入（%）	83.83	83.40	83.44	81.07	80.89	80.56
营业税金及附加（万元）	4124	4596	5628	9312	10659	12570
营业税金及附加/营业收入（%）	0.90	0.94	1.01	1.28	1.25	1.25
销售费用（万元）	22790	25056	28883	38340	44476	52239
销售费用/营业收入（%）	4.96	5.13	5.17	5.27	5.20	5.20
管理费用（万元）	12285	13165	14049	19352	22046	25139
管理费用/营业收入（%）	2.67	2.70	2.51	2.66	2.58	2.50
财务费用（万元）	1472	1059	1172	800	450	600
资产减值损失（万元）	-497	605	-168	0	0	0
非经营性净收益（万元）	727	61	376	0	0	0
营业利润（万元）	34923	36595	43384	69915	85968	104961
同比增长（%）	15.07	4.79	18.55	61.15	22.96	22.09
营业外收入（万元）	1680	3213	5120	500	500	
营业外支出（万元）	891	454	613	0	0	0
利润总额（万元）	35712	39354	47891	70415	86468	104961
同比增长（%）	14.02	10.20	21.69	47.03	22.80	21.39
所得税费用（万元）	8621	9920	12501	18308	22482	27290
有效所得税率（%）	24.14	25.21	26.10	26.00	26.00	26.00
净利润（万元）	27092	29434	35390	52107	63987	77671
同比增长（%）	23.26	8.65	20.23	47.24	22.80	21.39
净利润率（%）	5.89	6.03	6.33	7.16	7.47	7.72
归属于母公司所有者的净利润（万元）	26911	29290	35278	47110	56566	67827
同比增长（%）	23.43	8.84	20.44	33.54	20.07	19.91
少数股东损益（万元）	181	144	112	4997	7421	9844
摊薄每股收益（元）	0.546	0.594	0.716	0.956	1.148	1.376

资料来源：海通证券研究所

相关报告：

文峰股份新股深度研究报告：“立足南通，融入上海”的南通最大零售企业 20110520

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大东方（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。