

文峰股份 (601010.SH)

省内扩张步伐逐步加快

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641 eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020002

瞿猛 分析师

电话: 021-68825985 eMail: zimeng@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050001

事件

公司于 2011 年 6 月 30 以成交价人民币 3.2 亿元竞得大丰市 No2011-D-01 号地块的国有建设用地使用权。该地块位于江苏省大丰市原市政府地块, 用地性质: 商住, 出让年限商业 40 年、住宅 70 年, 规划总用地面积: 66680 平方米。该地块预计建筑总面积 25 万平方米 (含地下), 其中公司自用购物中心面积预计 8 万平方米, 其余部分可供出售、出租。

省内扩张步伐加快

苏中和苏北是公司外延式扩张的重点区域, 公司省内扩张积累了比较丰富的经验, 有助于后续加速扩张。购置土地新建是公司未来扩张的重要手段, 而且二、三线城市地方政府有加速城市化进程和推动城市升级的愿望, 城市综合体有利于拉动当地消费增长, 因此受到当地政府的大力支持。该项目将成为大丰市中心核心商圈规模最大、现代化程度最高的城市综合体, 有助于加快实施公司在二、三线城市连锁发展的既定战略和提高公司市场占有率和持续盈利能力, 同时, 也有助于提升公司自有物业的比例, 不断占领二三线城市核心商圈。公司进驻盐城较早, 但盐城文峰店因城市规划调整, 原门店租赁物业拟拆除, 已于 2010 年 9 月暂停业, 并拟重新选址开业。届时, 将与大丰, 以及现在经营的电器门店阜宁店和建湖店形成较好的协同效应。

项目建成后重估值将进一步提升, 仍维持 17.54 元重估值

大丰项目建成后, 自有物业比例将进一步提升, 但考虑到建成的时间暂时还不确定, 仍维持之前的重估值 17.54 元。为股价提供较强的安全边际。

盈利预测及投资建议

我们预计 2011-2013 年 EPS 为: 0.94, 1.22, 1.46, 其中商业街、住宅等销售对应 EPS 分别为: 0.12, 0.15, 0.12, 给予商业 30PE, 目标价: 25.8 元, 地产对应 1.2 元。维持“买入”评级

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,880.81	5,590.18	7037.45	8539.66	10315.0
增长率 (%)	6.15%	14.53%	25.89%	21.35%	20.79%
EBITDA(百万元)	441.32	542.15	662.02	814.00	973.61
净利润(百万元)	292.90	352.78	462.45	602.66	718.45
增长率 (%)	8.84%	20.44%	31.09%	30.32%	19.21%
每股收益 (元)	0.765	0.922	0.94	1.22	1.46
市盈率	0.00	0.00	19.19	14.73	12.35
市净率	0.00	0.00	2.41	2.07	1.77
EV/EBITDA	0.00	0.00	8.56	6.16	4.36

数据来源: 文峰大世界连锁发展股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	18.18
目标价格(元)	25.80
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-1.80%	-1.80%	-1.80%
沪深 300	1.33%	-6.99%	20.51%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

492.80/88.00

主要股东:

江苏文峰集团有限公司

主要股东持股比例

65.28%

财务比率

ROE	34.53%
ROA	19.74%
资产负债率	62.17%
每股净资产(元)	2.67

2010 年报数据

表 1：文峰股份重估值表

门店简称	地点	经营面积（平米）	单价（元）	价值	股权比例	权益价值
大世界南大街店	南通市区	57,917	23000	1332091000	100%	1332091000
大世界如皋店	南通如皋市	49,434	12000	593208000	100%	593208000
大世界如东店	南通如东县	24,638	12000	295656000	100%	295656000
大世界启东店	南通启东市	12,133	12000	145596000	100%	145596000
大世界通州店	南通通州市	24,763	12000	297156000	100%	297156000
大世界靖江店	泰州靖江市	27,229	12000	326748000	100%	326748000
千家惠吉星店	南通市区	6,850	20000	137000000	100%	137000000
文峰电器靖江店	泰州靖江市	4,000	12000	48000000	100%	48000000
文峰电器南大街店	南通市区	6,200	22000	136400000	100%	136400000
文峰电器如皋店	南通如皋市	4,000	12000	48000000	100%	48000000
文峰电器如东店	南通如东市	4,800	12000	57600000	100%	57600000
文峰电器启东店	南通启东市	1,600	12000	19200000	100%	19200000
文峰电器通州店	南通通州市	4,300	12000	51600000	100%	51600000
大世界海安店	南通海安市	55,679	12000	668148000	100%	668148000
上海千家惠	上海浦东	78,767	26000	2047942000	100%	2047942000
南通二店	南通市区	40,000	16000	640000000	51%	326400000
	南通市区	68,000	17000	1156000000	51%	589560000
	南通市区	40,000	15000	600000000	51%	306000000
	南通市区	45,000	16000	720000000	51%	367200000
合计						7793505000
净负债						851567447
重估值						8645072447
股权数						492800000
重估价						17.54

数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

区域竞争加剧，成本大幅上涨，外延式扩张存在不确定性。

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

文峰股份_公司调研简报	訾猛	2011-06-29
文峰股份_新股发行与上市定价报告	訾猛	2011-05-23

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。