

相关研究:

- 1、新股定价报告——定位于江苏二三线城市的综合购物中心，2011.05.20
- 2、竞争优势明显，发展空间巨大，2011.07.19
- 3、先抑才能后扬，坚定看好公司发展前景，2011.08.09
- 4、投资收益助力三季度业绩快速增长，看好公司长期发展前景——2011年三季报点评，2011.10.28
- 5、海安店开业，成为未来几年新的利润增长引擎，2011.12.30

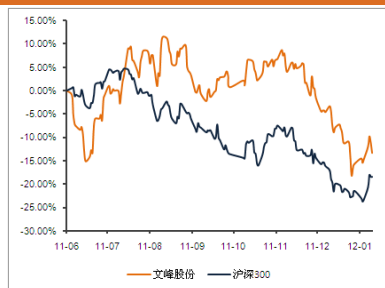
投资评级: **买入**

当前价格: **15.80 元**

目标价格: **25 元**

目标期限: **6 个月**

近十二个月股价表现



分析师:

刘飞烨

执业编号: S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

竞得如皋市长江镇土地，渠道下沉至五线区域

事件:

公司今日发布公告，于 2012 年 1 月 11 日参加了如皋市土地交易市场举行的国有建设用地使用权挂牌活动，以成交价人民币 5,209.03 万元摘得如皋市长江镇总面积为 27561 平方米的土地，用作建设购物中心，计划建筑总面积为 8.2 万平方米，其中公司自用购物中心面积预计 3.5 万平方米，其余部分可供出售、出租。

投资要点:

- **如皋市长江镇经济发达程度高，工业化程度高，居民消费能力旺盛，为公司门店开设创造良好的经营环境。**

长江镇位于如皋市南部，与张家港市隔江相望。总人口 3.48 万人，2007 年长江镇实现农村经济总收入 12.11 亿元，实现工业总产值 47.79 亿元，规模企业累计达 35 家，其中 10 亿元、5 亿元企业各 1 家，亿元企业 4 家，形成钢铁、造船、食品添加剂、通讯电器、服装五大产业板块，工业增加值占 GDP 比重上达到 71%。人均 GDP 达到 4 万元，而且呈快速增长趋势。较高的收入水平和工业化程度创造了居民强大的消费能力，有利于公司零售业务的开展。公司在长江镇建设购物中心，开全国零售业渠道下沉之先河，能够实现对区域内零售业务的全方位覆盖，全面抢占乡镇零售业务。

- **长江镇购物中心的建设延续公司发展模式，门店培育期短，投资回报率高。**

公司在长江镇购物中心的建设延续公司一贯的发展模式，即低价购买土地——自建物业——出售部分物业回收建设成本——自营购物中心创造利润。自建物业可以有效降低门店的折旧费用，缩短培育期，快速实现盈利，增加利润点。我们预计公司长江镇购物中心的建设成本为每平方米 1500 元，包括土地使用权在内的总造价为 1.75 亿元，单位面积的建设成本为 2135 元，公司通过出售部分物业回收全部建设成本，且出售部分的价格为每平方米 4500 元，因此，公司需要出售 3.9 万平方米的物业，若购物中心面积为 3.5 万平方米，则尚剩余 8000 平方米的物业可工出租，未来零售业务和物业租赁成为长江镇门店的创收来源。

- **长江镇项目建设增加公司每股价值 0.15 元。**

按照我们对于长江镇项目各个项目的估计和测算，我们得到长江镇项目的建设能够实现净现值 NPV7506 万元，增加公司每股价值 0.15 元。

- **盈利预测和估值。**

我们维持公司 2011-2013 年 0.89 元、1.29 元和 1.57 元的盈利预测，其中地产和商铺销售贡献的 EPS 分别为 0.02 元、0.12 元和 0.13 元，维持“买入”评级，目标价 25 元。

我们按照净现值法对公司长江镇项目进行测算：

预计公司 2012-2013 年为长江镇项目的建设期，建设成本总计为 1.75 亿元。

长江镇门店于 2014 年开业，同年，公司出售 3.9 万平方米的自建物业回收全部建设成本，尚剩余 8000 平方米的物业可供出租。

预计长江镇门店 2014 年平效为 500 元，2015-2018 年的内生增速分别为 35%、30%、25%、15%。

2014 年，公司剩余部分物业 8000 平方米物的租赁价格为 1 元/平方米/天，以后逐年以 10% 的增速递增。

预计公司长江镇项目的 NPV 为 7506 万元，增加公司每股价值 0.15 元。

表 1 长江镇项目 NPV 预测表

单位：万元	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
投资收入支出	-10209	-7300	17509.03				
营业收入			1750	2363	3071	3839	4415
营业收入增速				35%	30%	25%	15%
毛利率			16%	16%	16%	16%	16%
税后毛利			210	284	369	461	530
租赁收入			219	241	265	291	321
折旧和装修摊销抵税			62.28	62.28	62.28	62.28	62.28
职工薪酬			-157.5	-173.25	-190.575	-209.6325	-231
水电费支出			-188	-197	-207	-217	-228
其他支出			-75	-75	-75	-75	-75
现金净流量	-10209	-7300	17580	142	224	313	379
2018 年及以后净现金流合计							18960
权益资本成本				12%			
现金流现值	-10209	-6517.9	14014.9	100.8	142.1	177.5	9797.9
NPV	7506						
总股本	49280						
每股价值	0.15						

资料来源：湘财证券研究所

表 2、公司未来损益表预测

门店	经营业态	开业时间	经营面积 (m ²)	物业权 属	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度
大世界南大街店	百货、精品超市	1996 年 1 月	47917	自有	177010.7	212412.84	254895.41	305874.49
大世界如皋店	百货、精品超市	1997 年 12 月	60738	自有	36,014.82	54000	67500	91125
大世界海门店	百货、精品超市	1998 年 9 月	12154	租赁	34357.97	39511.665 5	45438.415 33	52719.207 66
大世界如东店	百货、精品超市	1999 年 9 月	29719	自有	37142.45	45313.789	65704.994 05	88701.741 97
大世界启东店	百货、精品超市	1999 年 12 月	12133	自有	30423.95	32249.387	45000	67500
大世界海安店	百货、精品超市	2000 年 9 月	13561	租赁	17765.51	21490.34	50000	65339.77
大世界盐城店	百货、综合超市	2001 年 5 月	13,771	租赁	7,958.78	0	0	0
大世界通州店	百货、精品超市	2007 年 2 月	24,763	自有	27,468.52	34885.020 4	43606.275 5	52327.530 6
千家惠泰州店	百货、综合超市	2002 年 9 月	23,343	租赁	26,370.93	30326.569 5	33965.757 84	38041.648 78
大世界靖江店	百货、精品超市	2009 年 11 月	27,229	自有	11,902.08	18210.182 4	27315.273 6	36875.619 36
大世界沪东店	百货、综合超市	2003 年 9 月	23,191	自有	61,896.89	71181.423 5	79723.194 32	89289.977 64
大世界宝应店	百货、综合超市		18,000	租赁		6000	9000	13500
南通二店	百货、综合超市			自有				35000
大世界连云港店	百货、综合超市			管理输出				
麦客隆店	综合超市	2000 年 4 月	5,300	租赁	9,514.22	9,038.51	8,586.58	0
千家惠吉星店	综合超市	2000 年 12 月	6,850	自有	9,131.79	10958.15	13149.78	15779.73
文峰电器启东二店	电器销售	2006 年 10 月	2,349	租赁	1,655.35	1310.4854 17	0	0
文峰电器工农路店	电器销售	2006 年 3 月	1,700	租赁	2,489.46	0	0	0
文峰电器建湖店	电器销售	2006 年 12 月	2,560	租赁	2,227.71	2,339.10	2,456.05	2,578.85
文峰电器人民路店	电器销售	2008 年 12 月	7,350	租赁	25,659.14	31,817.33	38,180.80	45,816.96
文峰电器连云港店	电器销售	2009 年 6 月	2,868	租赁	3,951.69	2634.46	0	0
文峰电器高港店	电器销售	2009 年 6 月	1,600	租赁	1,799.94	2699.91	899.97	0
文峰电器如皋海阳路店	电器销售	2010 年 9 月	7,590	租赁	0	12523.5	13775.85	15153.435
有效经营面积		350000				324406.83	372018.67	423720.00
零售业务合计			273,538		559,018.0 3	638902.66	799198.35	1015623.9 6
同比增长			2735.38	4530		14.29%	25.09%	27.08%
商铺和地产和酒店						16223.44	31374.3	52029.3
物业租赁收入						1236.72	2204.37	2712.4025
合计					559,018.0 3	656362.82	832777.02	1070365.6 7
同比增长						17.41%	26.88%	28.53%
毛利率						17.06%	17.40%	17.40%
毛利-营业税及附加						102,607.7 7	131,068.5 3	166,562.3 3
折旧和摊销						8,461.71	10,098.11	12,957.43
土地使用权						906.54	906.54	906.54
房屋建筑物						5,122.45	6,758.84	9,618.17
机器设备					17340	567.22	567.22	567.22

运输设备					0.3518668 83	548.65	548.65	548.65
电子设备						839.75	839.75	839.75
其他设备						477.11	477.11	477.11
租金						3184.47	1715.01	1741.63
长期待摊费用摊销						1500	1500	1500
职工薪酬						19732.24	25142.51	40270.35
水电费						6648.95	7655.22	8638.50
其他费用						6400	7040	7744
净利润						44,337.84	66,531.23	79,309.51
股本						49280	49280	49280
EPS (全面摊薄)					0.72	0.89	1.29	1.57

资料来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。