

零售

报告原因: 公司公告

2011年3月8日

市场数据: 2011年3月7日

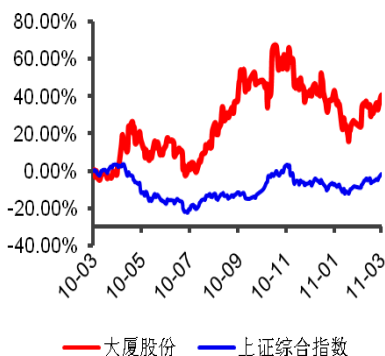
收盘价(元)	12.23
一年内最高/最低(元)	18.08/8.2
市净率	6.15
息率(分红/股价)	0.57%
A股流通市值(亿元)	64.01

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年9月30日

每股净资产(元)	2
资产负债率%	57.47
总股本/流通A股(万)	52171/52171
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511010008

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大厦股份 (600327)

买入

全资控股三凤桥肉庄, 做强食品产业

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2009A	5559	31	201	73	0.36	34	4.43
2010E	6396	15	286	30	0.47	26	5.69
2011E	7726	21	412	44	0.59	21	4.46
2012E	8832	14	528	28	0.66	19	3.60

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司拟以每股 9 元的价格受让无锡市三凤桥肉庄有限责任公司其他股东持有的该公司 1531.75 万股计 63.3% 的股权, 所需资金约为 13785.75 万元。

投资要点:

- **三凤桥肉庄收益稳定、丰厚。**三凤桥肉庄位于中山路商圈, 地理位置优越, 三凤桥肉庄主营“三凤桥”牌真空包装熟食, 其中以无锡排骨、虎皮凤爪、及卤味豆制品最为著名, 还包括餐饮饭店和住宿, 目前是公司主要的利润来源。三凤桥肉庄现有从业人员240余名, 现有新鲜熟食、真空包装和保鲜卤菜三大系列100多个品种。目前年生产能力为3000吨熟食制品, 拥有11家连锁分店。该肉庄创建于1927年, 扩建于1989年, 为无锡地区唯一的中华老字号企业。目前公司有意进一步扩大产品类别, 向其他各色快餐、旅游食品、休闲食品开发, 沿沪宁线扩大销售区域, 公司的销售渠道则向大型连锁超市、连锁餐饮企业方面拓展。我们认为, 长三角市场饮食偏好接近, 加之公司产品为中华老字号, 目前没有有力的竞争者, 随着产能充裕, 销售市场将会迅速扩大。三凤桥肉庄已经形成了现代化大规模生产能力, 总建筑面积8000平米的梅村生产基地二期建筑工程已落成, 将成为华东地区首家按国际标准建设的中华老字号食品生产企业。该基地已投入使用, 年产熟食能力有望上万吨, 年产快餐生产能力有望超过360万份。
- **对两大子公司控制权加强。**三凤桥肉庄目前有两家子公司: 无锡市三凤桥食品有限公司和无锡市三凤桥食品专卖有限公司。2011年2月为整合资源, 三凤桥肉庄以360万元收购了三凤桥食品经营者个人出资的股权, 三凤桥肉庄对三凤桥食品的控制权由95%上升至100%; 三凤桥食品以450



万元收购了三凤桥专卖经营者个人出资的股权，三凤桥肉庄对三凤桥专卖的实际控股由原 30%上升至 55%。

- **收购价格合理，股权集中有利于三凤桥肉庄做大做强。**本次股权收购完成后，三丰桥肉庄将成为公司的全资子公司。股权分散使三凤桥肉庄难以形成统一的发展思路。近年来，作为城市中心商务核心区最陈旧的面街商业地块，三凤桥肉庄总部及城中店已不符合城市规划的要求，需原地重新规划建设，股权制约的矛盾进一步凸现。所以公司决定受让社会个人股东持有的分散股权，从而为三凤桥肉庄的发展创造良好的条件。本次收购价格合理，预计对应三凤桥肉庄收购 PE2010 年-2012 年分别为 10.11 倍、9.13 倍和 8.24 倍，对应 2010-2012 年收购 PB 分别为 2.96 倍、2.38 倍和 2.13 倍。本次收购将分别增厚公司 2011 年-2013 年 EPS0.029 元、0.032 元和 0.036 元。
- **投资建议。**我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.47 元、0.59 元和 0.66 元，对应的动态 PE 分别为 26 倍、21 倍和 19 倍，考虑到公司的区域龙头地位和公司目前的估值优势，我们给予“买入”评级。
- **风险因素。**1、百货门店附近的地铁建设对客流影响超出预期；2、百货业务所处商圈竞争激烈化对公司影响超出预期；3、投资收益低于预期；4、宏观经济波动导致的汽车销售低于预期。4、新开门店培育期表现低于预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。