

天虹商场 (002419): 外延内涵稳健发展, 营收净利大幅增长 增持 (维持)

商业

当前股价: 44.38 元

报告日期: 2011 年 2 月 28 日

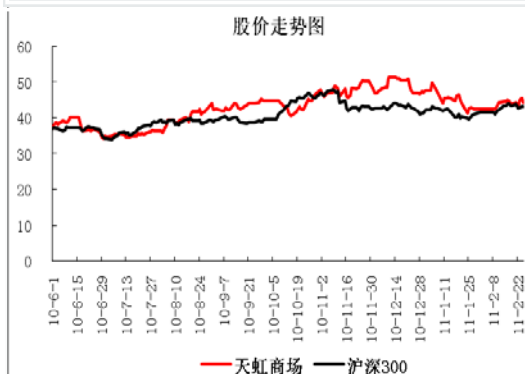
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	8,057	10,174	13,365	17,438
(+/-)	17.41%	26.28%	31.36%	30.48%
营业利润	454	622	898	1,169
(+/-)	18.10%	37.06%	44.51%	30.10%
归属母公司	356	485	674	877
净利润				
(+/-)	13.50%	36.25%	38.91%	30.10%
每股收益 (元)	0.89	1.21	1.68	2.19
市盈率 (倍)	50	37	26	20

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	40010/5010
流通市值 (亿元)	22.23
每股净资产 (元)	8.27
资产负债率 (%)	53.70

股价表现 (最近一年)



联系人: 艾益民
010-66045620 aiym@txsec.com

证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 101.74 亿元, 同比增长 26.28%; 利润总额 6.41 亿元, 同比增长 36.22%; 归属母公司净利润 4.85 亿元, 同比增长 36.25%; 基本每股收益为 1.21 元, 基本符合我们全年 EPS1.19 元的预期。此外, 公司拟以总股本 40010 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 6 元并送 5 股 (含税)。
- 外延式扩张是报告期内营业收入与净利润同步增长的重要因素。2010 年, 公司根据发展战略, 夯实华南地区, 开拓其他区域, 公司新开东莞黄江天虹、北京国展天虹、深圳公明天虹 (加盟店, 2011 年 2 月 22 日收购成为直营店)、东莞厚街天虹、浙江湖州天虹和深圳横岗天虹六家天虹商场及君尚百货门店一家 (2010 年 11 月 25 日开业), 当年新增面积 14.37 万平米 (不含加盟店)。截至 2010 年底, 公司直营店经营面积达到 99.28 万平米, 经营面积同比增长 16.93%。我们认为天虹的开店速度较为稳健, 符合可持续发展的原则, 可以在具备优势的地区, 形成规模效应, 在弱势区域, 则快速培养, 完善区域布局。2010 年, 公司成功实现 14 个新店租赁项目的成功签约, 签约项目分布于深圳、东莞、泉州、永安、湖州、溧阳、绍兴、金华、南昌、株洲、娄底、青岛、成都等二三线城市, 为公司扩张提供门店储备。公司成立“深圳市天虹置业有限公司”, 推进公司拿地自建、合作开发、购置物业、并购同业企业等拓展模式, 并成功取得江西吉安地块使用权。
- 内涵式修炼是营收净利大幅增长的又一重要原因。公司单店收入与单位面积坪效有较大的反弹, 其中单店收入 25435.9 万/店, 同比增速 10.49% (2009 年为 0.64%), 坪效为 10248 元/平米, 同比增速 7.99% (2009 年为 -1.71%)。我们认为公司单店收入及坪效提升主要有以下几方面的原因, 一是 2009 年基数较低; 二是公司标准化门店复制策略取得成功; 三是公司运营管理进一步优化, 表现在门店扭亏及优化商品品类资源。
- 毛利率小幅上升, 期间费用控制得当。报告期内, 综合毛利率上升 0.06 个百分点, 主要是由于力促门店扭亏, 调整商品结构, 优化品类资源所致。期间费用率为 16.44%, 同比减少了 0.47 个百分点, 其中, 管理费用率同比上升了 0.29 个百分点, 至 1.88%, 主要是公司 2010 年新增门店导致营业费用增加和用地摊销费用增加所致。



- **盈利预测和投资评级:**不考虑送股后的股份增加,预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 1.68 元和 2.19 元,按 2 月 25 日的收盘价 44.38 元计算,对应的动态市盈率分别为 26 倍和 20 倍,看好公司跨区域扩张的能力,维持“增持”评级。
- **风险提示:**新扩张门店盈利不及预期风险。

天虹商场(002419)盈利预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	805,727	1,017,436	1,336,455	1,743,832
增长率(%)	17.41%	26.28%	31.36%	30.48%
减: 营业成本	620,722	783,175	1,025,307	1,337,314
毛利率(%)	22.96%	23.02%	23.28%	23.31%
减: 营业税金及附加	3450	4839	5346	6975
销售费用	122364	148663	193786	252856
管理费用	12824	19118	21383	27901
财务费用	997	-556	668	1744
期间费用率	16.90%	16.44%	16.15%	16.20%
资产减值损失	13.89	33.11	133.65	174.38
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45356.05	62164.23	89830.90	116867.41
增长率(%)	18.10%	37.06%	44.51%	30.10%
加: 营业外收入	1,955	2,370	0	0
减: 营业外支出	250	426	0	0
利润总额	47,061	64,108	89,831	116,867
增长率(%)	19.68%	36.22%	40.12%	30.10%
利润率(%)	5.84%	6.30%	6.72%	6.70%
减: 所得税	11466	15608	22458	29217
实际税负比率(%)	24.36%	24.35%	25.00%	25.00%
净利润	35595	48500	67373	87651
归属母公司所有者净利润	35595	48500	67373	87651
增长率(%)	13.50%	36.25%	38.91%	30.10%
净利润率(%)	4.42%	4.77%	5.04%	5.03%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本(万股)	14399	14399	14399	14399
每股收益(元)	0.89	1.21	1.68	2.19

资料来源:公司公告、天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040