

天虹商场 (002419.SZ)

扩租东莞一处门店，优势地区继续优势

公司研究简报

◆公告梗概：

公司公告同意下属的东莞市天虹商场有限公司增加租赁东莞市虎门镇金洲社区地标广场2号商业裙楼部分物业，建筑面积约为3300平方米，用于开设天虹商场。租赁期限为20年，总租金约为5346万元。

◆符合物业选址要求，扩租门店物业面积

公司曾于2010年12月3日发布公告：租赁广东省东莞市虎门镇金洲社区地标广场1号商业地上一至三层物业开设商场，租赁建筑面积约为38000平方米，总金额约为35419万元（含20年租金）。此次公司扩租3300平米后，天虹虎门店的建筑面积合计达41300平方米，总租金约为2038万元/年，折合1.35元每平米每天。

虎门地标广场位于被誉为中国经济第一镇的虎门镇中心区域，紧邻连升中路城市主干道，是集住宅、商业于一体的大型商住综合体。项目总占地69480㎡，总建筑面积334000㎡，住宅总户数1533户。公司选择进驻地标广场符合公司对社区购物中心的定位，即位于城市次级商圈或重要社区，目标顾客以周边社区的中高收入居民为主，以满足目标顾客日常消费需求，强调一次购足和便利性。我们认为虎门镇经济发达，并且地标广场为中高端城市大型综合体，未来将聚集大量经济基础较为扎实的消费群体，因此该门店未来盈利能力较为确定。

◆立足珠三角，加密优势地区门店布局

天虹商场自2005年进驻东莞以来，已在莞城、长安、常平、黄江、厚街开设了5家分店，而虎门店为公司东莞开设的第6家分店，预计将于2011年9月开业。公司自2010年以来连续在东莞地区租赁三处物业，彰显了公司在东莞地区盈利能力以及优势地位基本确立。我们认为公司独特的汉堡包开店策略以及“百+超+X”经营模式，同立足珠江三角渗透扩张路线是目前提升自身盈利能力的一种较为稳妥策略。

◆维持买入评级，中报业绩较为确立

我们维持公司2011-2013年EPS分别为0.84/1.13/1.48元的预测，以2010年为基期未来三年CAGR为34.8%，六个月目标价29.40元，对应2011年35倍市盈率，维持买入评级，短期建议关注公司较为确立的中报业绩。

◆风险分析：

外延扩张时人才管理风险及租金上涨风险，新开门店培育期延长超预期。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	8,057	10,174	13,090	16,648	20,823
营业收入增长率	17.41%	26.28%	28.65%	27.18%	25.08%
净利润（百万元）	356	485	671	903	1,188
净利润增长率	13.50%	36.25%	38.36%	34.63%	31.50%
EPS（元）	0.44	0.61	0.84	1.13	1.48
ROE（归属母公司）	39.41%	14.65%	17.94%	20.33%	22.16%

买入（维持）

当前价/目标价：23.31/29.40元

目标期限：6个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

市场数据

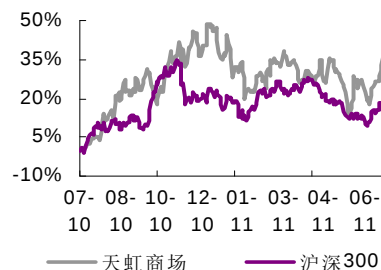
总股本(亿股)：8.00

总市值(亿元)：186.53

一年最低/最高(元)：18.71/52.55

近3月换手率：9.08%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.88	12.77	18.83
绝对	7.17	4.88	36.73

相关研报

天虹商场：适当提高自有物业比例，优势地区第七家门店---公司公告点评

..... 2011-06-03

天虹商场：不抛弃不放弃，租赁北京第三家门店---公司公告点评

..... 2011-05-11

天虹商场：业绩超预期，用“两只脚走路”的连锁百货---1Q2011季报点评

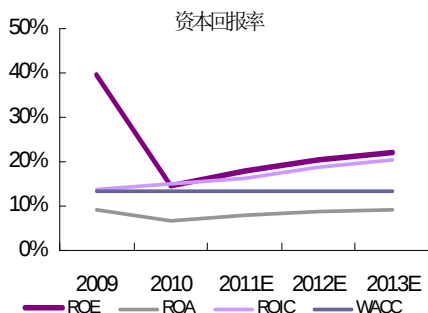
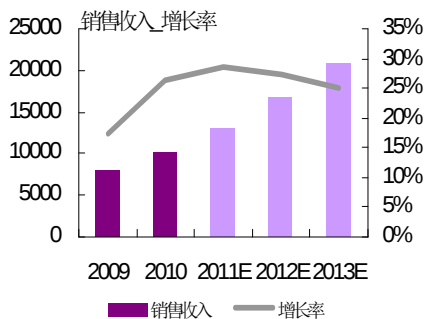
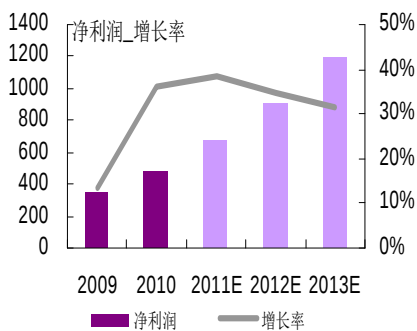
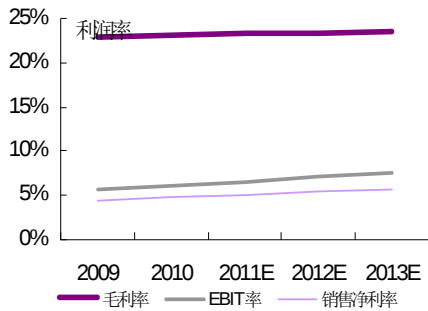
..... 2011-04-26

2011-07-14 天虹商场

P/E	52	38	28	21	16
-----	----	----	----	----	----

相关报告

- 20100514 连锁百货的成功范例—IPO 询价报告
- 20100806 有激情、有梦想，终将厚积薄发---1H2010 天虹中报点评
- 20100916 优势地区加密布局，弱势地区精密选址—天虹商场公告点评
- 20100920 因人成事，稳健而不失“野性”的白马---天虹商场公告简评
- 20100929 先天拥有“好爸爸”，后天关键靠自身--天虹商场公告简评
- 20101013 加速扩张彰显未来经营信心—天虹商场公告点评
- 20101025 待到山花烂漫时，她在丛中笑---天虹商场 2010 年三季度报点评
- 20101103 自有物业再下一城、适度重资产利于长远---公司快评
- 20101109 外延加速扩张，门店日趋高举高打---公司公告简评
- 20101209 天虹商场：聚沙成塔，外延扩张能力可圈可点--公司公告点评
- 20110113 天虹商场：借大股东之力，加速布局二三线城市---公司公告点评
- 20110124 天虹商场：风物长宜放眼量，未来三年门店面积增幅超 50%---公司公告点评
- 20110222 天虹商场：开业当年即盈利，彰显深圳地区雄厚基础---公司公告点评
- 20110228 天虹商场：业绩符合预期，稳健经营是王道---2010 年年报点评
- 20110321 天虹商场：得益大股东鼎力支持，拟开设湘内第三家门店---公司公告点评
- 20110328 天虹商场：欲把“天虹”比西子，淡妆浓抹总相宜---公司业绩交流会点评
- 20110407 天虹商场：主战场租赁新门店，延续强势外延扩张路线---公司公告点评
- 20110426 天虹商场：业绩超预期，用“两只脚走路”的连锁百货---1Q2011 季报点评
- 20110511 天虹商场：不抛弃不放弃，租赁北京第三家门店---公司公告点评
- 20110603 天虹商场：适当提高自有物业比例，优势地区第七家门店---公司公告点评



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,057	10,174	13,090	16,648	20,823
营业成本	6,207	7,832	10,043	12,749	15,905
折旧和摊销	231	82	163	193	224
营业税费	154	192	65	83	104
销售费用	1,224	1,487	1,859	2,347	2,915
管理费用	128	191	236	283	333
财务费用	10	-6	-7	2	4
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	454	622	869	1,177	1,554
利润总额	471	641	889	1,197	1,574
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	355.95	485.00	671.05	903.44	1,188.04

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	3,933	7,150	8,611	10,534	12,721
流动资产	2,399	5,061	6,325	8,040	10,051
货币资金	1,698	4,453	5,498	6,992	8,745
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	25	31	41	52	65
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	151	161	224	285	356
存货	205	290	352	446	557
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	644	1,090	1,294	1,481	1,647
无形资产	525	527	500	475	451
总负债	3,030	3,840	4,870	6,090	7,361
无息负债	3,030	3,840	4,655	5,776	7,008
有息负债	0	0	215	315	352
股东权益	903	3,310	3,741	4,443	5,360
股本	350	400	800	800	800
公积金	142	2,060	1,727	1,818	1,912
未分配利润	411	850	1,213	1,825	2,648
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1,169	1,262	1,462	1,998	2,391
净利润	356	485	671	903	1,188
折旧摊销	231	82	163	193	224
净营运资金增加	49	-14	629	595	779
其他	533	709	-1	307	200
投资活动产生现金流	-885	-429	-400	-400	-400
净资本支出	885	429	400	400	400
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,769	-858	-800	-800	-800
融资活动现金流	-155	1,923	-18	-104	-237
股本变化	0	50	400	0	0
债务净变化	0	0	215	99	37
无息负债变化	674	810	816	1,121	1,233
净现金流	129	2,756	1,044	1,494	1,753

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	17.41%	26.28%	28.65%	27.18%	25.08%
净利润增长率	13.50%	36.25%	38.36%	34.63%	31.50%
EBITDA 增长率	17.32%	30.93%	84.68%	33.86%	29.88%
EBIT 增长率	20.61%	32.91%	82.32%	36.78%	32.12%
估值指标					
PE	52	38	28	21	16
PB	21	6	5	4	3
EV/EBITDA	17	16	18	14	11
EV/EBIT	29	19	22	16	12
EV/NOPLAT	28	20	29	21	16
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	4	3	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	22.96%	23.02%	23.27%	23.42%	23.62%
EBITDA 率	7.66%	7.94%	7.83%	8.24%	8.55%
EBIT 率	5.75%	6.06%	6.58%	7.08%	7.48%
税前净利润率	5.84%	6.30%	6.79%	7.19%	7.56%
税后净利润率 (归属母公	4.42%	4.77%	5.13%	5.43%	5.71%
ROA	9.05%	6.78%	7.79%	8.58%	9.34%
ROE (归属母公司) (摊	39.41%	14.65%	17.94%	20.33%	22.16%
经营性 ROIC	13.54%	14.89%	16.44%	18.70%	20.58%
偿债能力					
流动比率	0.79	1.32	1.30	1.32	1.37
速动比率	0.72	1.24	1.23	1.25	1.29
归属母公司权益/有息债务	-	-	17.39	14.12	15.23
有形资产/有息债务	-	-	35.69	30.60	33.63
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.44	0.61	0.84	1.13	1.48
每股红利	0.00	0.30	0.25	0.34	0.45
每股经营现金流	1.46	1.58	1.83	2.50	2.99
每股自由现金流(FCFF)	-0.54	0.30	-0.24	0.12	0.29
每股净资产	1.13	4.14	4.68	5.55	6.70
每股销售收入	10.07	12.71	16.36	20.80	26.02

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

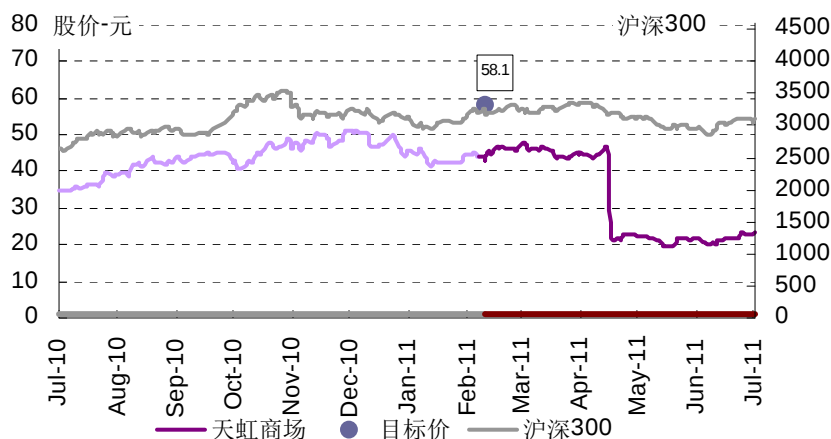
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，CFA CAIA FRM，德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.)，同济大学高分子材料与工程系工学学士，精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

投资建议历史表现图

天虹商场 (002419)



日期	股价	目标价	评级
2011-02-21	43.84	58.10	买入
2011-02-26	44.38	29.40	买入
2011-03-20	44.38	58.45	买入
2011-03-27	46.45	58.45	买入
2011-04-07	43.26	58.45	买入
2011-04-26	45.47	29.40	买入
2011-05-11	22.96	29.40	买入
2011-06-03	20.45	29.40	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com