



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易-百货

增 持 维 持

天虹商场（002419）

2011 年 7 月 21 日

使用节余及超募资金投资新项目，提升规模竞争力

2011 年 7 月 20 日收盘于：24 元
6 个月目标价：27.50 元（调高）

批发和零售贸易行业首席分析师：路 颖
SAC 执业证书编号：S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

汪立亭
SAC 执业证书编号：S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

潘 鹤
SAC 执业证书编号：S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

公司2011年7月21日发布关于介于募集资金和部分超募资金使用计划的公告。截至2011年6月30日，公司部分项目募集资金节余12502万元及剩余超募资金43741万元，合计可使用资金56243万元。公司拟使用其中的32321万元用于投资6个在建项目及新项目。

简评和投资建议。

公司在首次公开发行募集资金中，原拟用42353万元投资开设7家新店项目，目前已全部完成投资。由于公司从项目的装修、设备采购等环节严格把关，以及对前期开办费用的管理加强控制，项目的实际投资额较计划额节余12502万元。

此外，公司首次公开发行中获得超募资金86730万元，其中已使用42990万元用于投资新开7个租赁门店，并建设总部大楼（2010年7月16日公告），剩余未使用超募资金43741万元。因此，节余募集资金及未使用超募资金合计金额为56243万元，公司此次拟使用其中的32321万元用于投资6个在建项目及新项目。

表1是6个项目的投资额、使用募集资金额以及公司预计的开业时间：

表 1 公司投资在建项目及新项目情况

序号	项目名称	实施主体	投资内容	投资总额 (万元)	使用募集资金 (万元)	计划开业时间
1	南昌联发广场项目	南昌市天虹置业有限公司	物业购置、新店装修、设备购置等	36134	18134	2012 上半年
2	赣州中航城项目	赣州市天虹百货实业有限公司	新店装修、设备购置等	2196	2162	2011 下半年
3	娄底万豪城市广场项目	娄底市天虹百货有限公司	新店装修、设备购置等	3193	3193	2011 下半年-2012 上半年
4	北京新奥项目	北京时尚天虹百货有限公司	新店装修、设备购置等	5629	5629	2012 上半年
5	深圳振业项目	天虹商场股份有限公司	新店装修、设备购置等	2203	2203	2012 上半年
6	东莞虎门地标广场项目	东莞市天虹商场有限公司	新店装修、设备购置等	4648	1000	2011 下半年
合计				54003	32321	

资料来源：公司公告，海通证券研究所

实际上，上述6个项目公司此前均已先后公告过物业购置合同或租赁合同，我们表2中根据历史公告以及本次公告内容统计列出了各项目的物业面积、租赁期、总租金、投资回收期、预计销售额和净利润数据，以供参考。

表 2 天虹商场 2009-2010 年主要新开门店情况

项目名称	公告日期	面积 (平米)	租赁期 (年)	购置额/租金 (万元)	投资回收期 (年)	10 年预计总销售额 (万元)	10 年预计总利润 (万元)	平均利润率 (%)
南昌联发广场项目	2011-6-22	37319	购置物业	29482	24.8	341099	10613	3.11
赣州中航城项目	2011-1-25	25000	20 年	25860	4.55	329235	12932	3.93
娄底万豪城市广场项目	2010-8-21	33000	20 年	28424	4.66	416231	14861	3.57
北京新奥项目	2011-5-19	37000	20 年	96865	4.89	549672	12636	2.30

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

深圳振业项目	2011-4-7	19000	15 年	28822	4.48	436709	11729	2.69
东莞虎门地标广场项目	2010-12-2	38000	20 年	35419	4.99	443675	15995	3.61
合计		189319		244872		2516621	78766	3.13

资料来源：公司公告，海通证券研究所

我们认为，公司本次计划使用募集资金32321万元用于投资在建项目及新项目，分别在江西南昌、赣州、湖南娄底、北京、广东深圳及东莞6个地区，投资新设6家门店，项目实施完成后，有利于改善公司盈利结构，进一步提升公司在上述地区的竞争能力，网点布局更加合理。

维持对公司的判断。公司拥有优良的治理结构和有效的激励机制，其“区域密集布点”的战略取向和“百货+超市+X”的经营模式，能够较好契合当前大众消费趋势性兴起的宏观行业环境，公司同时具备较优秀的管理、组织架构保障和强势股东支持。公司有望以相比较行业平均水平更快的速度成长，值得长期投资。

维持盈利预测与目标价。我们预计公司2011-2013年净利润为6.63亿元、8.78亿元和10.99亿元，分别同比增长36.73%、32.47%和25.13%，对应EPS为0.83元、1.10元和1.37元。公司属于治理和激励较好，能够全国性扩张，拥有较高投资回报率的公司，且考虑其35%以上的利润复合增长，较零售A股可享受溢价，按2012年EPS给予25倍左右PE水平，对应目标价为27.50元。

风险与不确定性。（1）外延扩张的数量和质量低于预期；（2）新门店盈利改善低于预期；（3）扩张速度失衡，且门店规模和布局不合理，竞争因素导致毛利率和净利率下滑，从而业绩增长低于预期。

相关报告：

天虹商场 2011 一季报点评：一季度收入增 34%，利润增 44%略超预期，维持增持 20110426

天虹商场 2010 年报点评：业绩符合预期，看好未来成长性，维持增持 20110228

天虹商场投资公告点评：背靠股东支持，加快区域密集布店（增持，维持）20110114

天虹商场深度报告（最有潜质的全国性商业龙头之一，增持，维持）20101231

天虹商场 2010 三季报点评：三季度业绩增长 79.98%，好于预期，调高至增持 20101025

天虹商场对外投资公告点评：外延扩张继续推进，规模与效率可平衡，维持中性 20100929

天虹商场签署合作备忘录点评：合作有利于更快更好实施全国扩张，并提升自有物业比重，构筑可持续稳定增长基础，维持中性 20100920

天虹商场 2010 年中报点评：2010 上半年净利润增长 24 51%，跨区域门店拓展加速，维持中性 20100806

天虹商场公告点评：超募资金用于新开门店，2011 年开始增厚业绩，首次中性 20100716

天虹商场新股研究：组合业态经营的全国扩张型连锁百货 20100514

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
			股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
				增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
				中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
				减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。				
2. 投资建议的评级标准	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
				中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
				减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明