

天虹商场(002419)中报点评

业绩符合预期，收入利润双增长

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 28 日

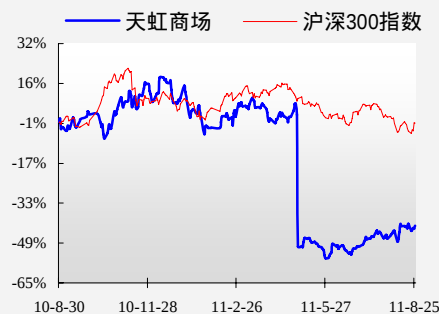
投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 63.73 亿元，同比增长 32.52%（可比门店营业收入同比增长 22.7%），实现归属上市公司股东净利润 3.28 亿元，同比增长 40.97%，基本每股收益 0.41 元，符合我们的预期。
- **毛利率稳步提升，费用控制合理：**报告期，公司综合毛利率为 22.95%，同比提高 0.26 个百分点，呈稳步提升趋势，其中百货部分毛利率下降 0.32 个百分点，主要由于促销活动增加，超市部分毛利率提高 0.39 个百分点，X 部分通过经营品类的调整，毛利率上升 7.39 个百分点；上半年，公司销售费用率为 14.27%，同比略有提高，我们认为下半年随着开店速度加快，费用会继续增加；管理费用率为 1.48%，同比下降 0.19 个百分点，控制合理。
- **储备门店丰富：**公司上半年新开 2 家门店，分别为江苏溧阳天虹和福建永安天虹（加盟），其中 2 季度无新店开出，上半年开店较少是公司利润增速较快的原因之一，预计公司全年开店在 8-10 家左右，下半年开店速度将快于上半年，我们认为公司将进一步加速强势区域的布局，从而形成同城联动作用，有利于公司业绩的快速提升。未来 3 年，公司计划以每年 8-10 家门店的速度快速扩张，目前已公告储备门店 21 家，总面积超过 2010 年底的 60%，是公司未来规模持续扩大的有力保障。
- **维持推荐评级：**我们认为公司是零售行业中比较有特色的跨区域连锁企业，其定位社区百货、标准化模式可复制、同时注重创新和细节，已经找到了适合自身的扩张方式，形成良性循环。按照公司每年新开 10 家门店的速度，预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.83 元、1.07 元和 1.34 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**可能遭遇异地门店培育期过长，租金及人工费用上涨，开店初期促销较多拉低整体毛利率等风险。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,017,436	26.28	48,500	36.25	1.28	21.40	39.36	
2011E	1,295,261	27.31	66,202	36.50	0.83	17.44	30.35	
2012E	1,606,506	24.03	85,305	28.86	1.07	19.14	23.54	
2013E	1,972,517	22.78	107,254	25.73	1.34	20.20	18.80	

走势图



市场数据

2011-8-26

收盘价：	25.19 元
52 周最高价：	52.55 元
52 周最低价：	18.71 元
平均持仓成本：	22.80 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	80,020
流通 A 股（万股）：	80,020
每股收益（元）：	0.41
每股净资产（元）：	4.25
每股经营现金流（元）：	0.54
市净率：	5.93

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	1,017,436.14	1,295,260.96	1,606,506.48	1,972,517.23
营业成本	783,175.24	997,091.89	1,231,387.22	1,506,016.90
营业税金及附加	4,838.53	7,771.57	9,639.04	11,835.10
主营业务利润	229,422.37	290,397.51	365,480.22	454,665.22
销售费用	148,663.21	185,222.32	228,123.92	282,069.96
管理费用	19,118.24	19,428.91	24,097.60	29,587.76
财务费用	-556.42	-1,295.26	-481.95	0.00
营业利润	62,164.23	87,041.54	113,739.66	143,005.50
营业外收支净额	1,943.92	1,227.44	0.00	0.00
利润总额	64,108.15	88,268.98	113,739.66	143,005.50
所得税费用	15,608.27	22,067.24	28,434.91	35,751.37
归属母公司净利润	48,499.87	66,201.73	85,304.74	107,254.12
每股收益 (元)	1.28	0.83	1.07	1.34

资料来源：公司公告，东北证券

表 2：公司储备门店情况

序号	公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	交易/投资总金额 (万元)
1	2010-06-26	金华世贸中心 (加盟)	24000	2011	-
2	2010-07-13	龙岗东晟时代花园	16629	-	11002
3	2010-07-16	泉州世纪嘉园	24500	2011	2513
4	2010-07-16	苏州木渎新华商业广场	39000	2012	2654
5	2010-07-16	绍兴柯桥	33000	2012	3039
6	2010-07-16	总部大楼旗舰店 (自有)	39600	2013	88800
7	2010-08-21	株洲银天商业广场	33552	2013	40866
8	2010-08-21	娄底万豪城市广场	33000	2012	28424
9	2010-10-13	南昌京东购物广场	30000	2012	17507
10	2010-11-03	吉安市人民大会堂用地	17000	-	4994.05
11	2010-11-09	浙江绍兴蓝天商业中心	30000	-	20245
12	2010-11-09	东莞虎门地标广场	38000+3300	2011	4648
13	2010-11-09	成都武侯莱蒙置地广场	30000	2012	3358
14	2010-11-19	青岛诺德广场	47000	-	53571
15	2010-12-9	威海东城国际 (加盟)	34800	2011	-
16	2011-01-13	江西赣州	25000	2011	25860

17	2011-01-13	苏州新地	22000	-	28893.76
18	2011-03-19	岳阳汇泽大厦	18500	-	20877
19	2011-04-07	深圳振业星海商业广场	19000	2012	28822
20	2011-05-11	北京新奥购物中心	37000	2012	96865
21	2011-06-03	南昌联发广场（自有）	37319	2012	36134
合计		-	632200	-	-

资料来源：公司公告，东北证券

表 3：公司现有门店情况

序号	门店	开业时间	营业面积 (M ²)	序号	门店	开业时间	营业面积 (M ²)
1	创业天虹	2002-11	19129	25	汇腾天虹	2003-04	19778
2	福民天虹	2002-11	12553	26	福州天虹	2006-07	46486
3	龙华天虹	2002-11	19006	27	大西洋天虹	2007-01	19488
4	常兴天虹	2003-10	31348	28	东纵天虹	2004-09	26411
5	龙新天虹	2003-12	14810	29	常平天虹	2005-08	15350
6	购物广场	2003-12	37781	30	长安天虹	2007-12	24000
7	沙井天虹	2004-05	31888	31	黄江天虹	2010-04	26264
8	布吉天虹	2004-05	17014	32	厚街天虹	2010-08	49578
9	双龙天虹	2005-02	20721	33	芙蓉天虹	2008-12	30000
10	东门天虹	2005-06	25730	34	嘉兴天虹	2006-03	19972
11	前进天虹	2006-01	21048	35	萧山天虹	2009-12	17800
12	西丽天虹	2006-01	17521	36	湖州天虹	2010-09	27800
13	松岗天虹	2006-10	18585	37	金鸡湖天虹	2009-04	22000
14	观澜天虹	2007-10	16660	38	溧阳天虹	2011-1	25000
15	深南新天虹	2007-11	19544	39	宣武天虹	2009-04	22000
16	民治天虹	2007-11	20180	40	国展天虹	2010-04	15398
17	后海天虹	2007-11	15374	41	惠州天虹	2005-08	30892
18	沙河天虹	2008-06	16456	42	惠阳天虹	2009-09	27500
19	国贸天虹	2008-12	35698	加盟			
20	公明天虹	2010-04	38000				
21	横岗天虹	2010-12	24700				
22	江大天虹	2002-06	13000	43	梅林天虹	2006-12	21837
23	中山路天虹	2007-04	54379	44	名汇天虹	2008-12	25000
24	红谷天虹	2009-09	20000	45	永安天虹	2011-1	19120

资料来源：公司公告，东北证券

注：门店阴影为城市中心店，面积阴影为自有物业，时间加粗为次新门店，购物广场已改造为君尚百货。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。