

天虹商场(002419)

公司研究/简评报告

现有门店增长稳健，储备门店保障长期发展

—天虹商场(002419)中报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011年08月28日

一、事件概述

公司上半年实现营业总收入 63.73 亿,归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿元,基本每股收益 0.41 元。

二、分析与判断

➤ 上半年营业总收入同比增长32.52%，同店增长22.70%

上半年营业总收入 63.73 亿,同比增长 32.52%。其中百货零售业务收入 39.73 亿,占营业总收入 62.34%,同比增长 41.93%,超市业务收入 19.93 亿,占营业总收入 31.28%,同比增长 18.14%,X 业务收入 2.97 亿,同比增长 22.51%,加工修理及其他业务收入 1.10 亿,同比增长 36.67%。百货和超市业务的增长是公司营业收入增长的主因,可比店营业收入同比增长 22.70%。

➤ 毛利率稳中有升，费用率略有下降

上半年公司整体毛利率 22.95%，比去年同期上升 0.27%，主营业务毛利率 21.75%，比去年同期上升 0.29%。其中百货、超市和 X 业务毛利率分别为 21.43%、21.68%和 26.60%，比去年同期分别上升-0.32%、0.39%和 7.39%。为巩固市场地位,扩大市场份额,公司对百货业务举行了多种形式的促销活动,降低了百货类的商品毛利率;对于超市业务,公司通过整合区域商品采购、建立直采基地、优化商品结构以及加大自有品牌等措施,进一步优化商品资源,提升商品经营能力,进一步提高了超市类商品毛利率;X 品类中以前电器占比较大,但公司为吸引客流和优化经营类别,加大了经营服务配套品类的引进,如餐饮、影院等项目,显著提高了 X 类业务毛利率。上半年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 14.27%/1.48%/-0.26%,三项费用率共下降 0.40%。

➤ 扣非后的净利润同比增长40.73%

上半年归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿,同比增长 40.97%,扣非后的净利润 3.17 亿,同比增长 40.73%。公司的利润增长主要得益于百货和超市零售业务销售收入的增长。

➤ 大量门店在未来3年逐步进入快速成长期，众多储备项目保障后续发展

公司于 2006 和 2007 年开设的 12 家门店相继在 2009 和 2010 年步入了快速成长期,有望于 2011-2013 年保持 20%-30%的同店增长;2008-2010 年开设的 14 家门店会有效保证公司在 2011-2013 年每年都有 5 家左右的门店进入快速成长期,预计同店增长在 30%-40%。公司已公告的储备项目合计建筑面积超过 65 万 m²,大部分储备门店相继会在 2011-2013 年之间开出,这将保证公司每年有 8-10 家的新增门店开出,为公司的长期发展提供强有力的保障。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011-2012 年 EPS 为 0.82 与 1.10 元,公司内生外延增长能力优秀,给予强烈推荐评级。

强烈推荐

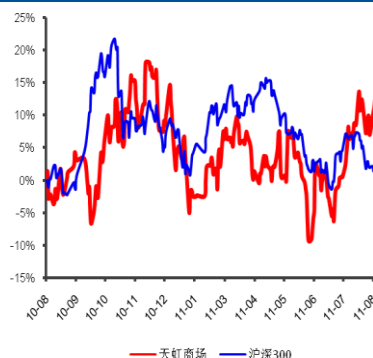
维持评级

目标价：26-30 元

交易数据(2011-08-26)

收盘价(元)	25.19
近 12 个月最高/最低	52.55/18.71
总股本(百万股)	800.20
流通股本(百万股)	163.84
流通股比例(%)	20.47
总市值(亿元)	201.57
流通市值(亿元)	41.27

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	10,174	12,710	15,950	18,938
增长率 (%)	26.3%	24.9%	25.5%	18.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	660	878	1011
增长率 (%)	36.3%	36.1%	33.0%	15.1%
每股收益 (元)	1.21	0.82	1.10	1.26
PE	20.5	30.1	22.6	19.6
PB	3.0	5.3	4.3	3.5

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	10,174	12,710	15,950	18,938
减：营业成本	7,832	9,851	12,345	14,677
营业税金及附加	48	102	125	152
销售费用	1,487	1,694	2,091	2,509
管理费用	191	208	248	287
财务费用	-6	-7	-9	-11
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	622	863	1,150	1,324
加：营业外收支净额	19	18	21	24
三、利润总额	641	881	1,170	1,348
减：所得税费用	156	221	293	337
四、净利润	485	660	878	1,011
归属于母公司的利润	485	660	878	1,011
五、基本每股收益 (元)	1.21	0.82	1.10	1.26

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	6.8	13.8	10.3	8.6
成长能力：				
营业收入同比	26.3%	24.9%	25.5%	18.7%
营业利润同比	37.1%	38.8%	33.2%	15.2%
净利润同比	36.3%	36.1%	33.0%	15.1%
营运能力：				
应收账款周转率	327.8	326.1	386.5	399.1
存货周转率	27.0	30.4	18.3	18.3
总资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.7
盈利能力与收益质量：				
毛利率	23.0%	22.5%	22.6%	22.5%
净利率	4.8%	5.2%	5.5%	5.3%
总资产净利率 ROA	6.8%	8.2%	9.4%	9.0%
净资产收益率 ROE	14.7%	17.7%	19.0%	18.0%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
资产负债率	53.7%	53.6%	50.7%	49.7%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	0.82	1.10	1.26
每股经营现金流量	3.15	1.68	0.82	2.16
每股净资产	8.27	4.66	5.76	7.02

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	4453	5490	6156	7893
应收票据	0	0	0	0
应收账款	31	39	41	47
预付账款	115	124	598	749
其他应收款	161	155	155	155
存货	290	324	676	804
其他流动资产	10	0	(0)	0
流动资产合计	5,061	6,132	7,627	9,649
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,027	960	893
在建工程	1	7	7	7
无形资产	958	850	726	602
其他非流动资产	39	26	26	26
非流动资产合计	2,089	1,909	1,719	1,528
资产总计	7,150	8,041	9,346	11,177
短期借款	0	0	0	0
应付票据	20	26	27	32
应付账款	1279	1690	1749	2059
预收账款	1964	2130	2434	2773
其他应付款	304	286	286	286
应交税费	98	24	76	274
其他流动负债	173	154	165	132
流动负债合计	3,840	4,310	4,737	5,558
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1
非流动负债合计	0	1	1	1
负债合计	3,840	4,311	4,738	5,559
股本	400	800	800	800
资本公积	2060	1676	1676	1676
留存收益	850	1254	2131	3142
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,310	3,730	4,608	5,618
负债和股东权益合计	7,150	8,041	9,346	11,177

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1262	1341	657	1727
投资活动现金流量	(429)	(66)	(0)	(0)
筹资活动现金流量	1,923	(239)	9	11
现金及等价物净增加	2756	1036	666	1737

资料来源：公司公告，民生证券研究所

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

王羽，南开大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，2年证券行业工作经验，2011年加入民生证券研究所。

陈玉蓉，中山大学管理学硕士研究生，3年审计经验，1年零售行业经验，2011年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司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。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。