

天虹商场(002419)三季度报点评

业绩符合预期，有效滚动扩张

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

投资要点：

- **业绩符合预期**：前 3 季度，公司实现营业收入 92.71 亿元，同比增长 30.25%，实现归属上市公司股东净利润 4.41 亿元，同比增长 32.86%，基本每股收益 0.55 元，符合我们的预期。
- **内外共同成长**：公司业绩增长一方面来自于外延扩张，一方面来自于 21.17% 的较高同店增速及财务费用节约。报告期，公司综合毛利率为 23.62%，同比提高 0.15 个百分点，呈稳步提升趋势；销售费用率为 15.17%，同比提高 0.12 个百分点，我们认为随着 4 季度开店速度加快，费用会继续增加；管理费用率为 1.68%，同比下降 0.1 个百分点，控制合理。
- **有效滚动扩张**：公司继上半年新开江苏溧阳天虹和福建永安天虹(加盟)后，3 季度新开虎门天虹，预计 4 季度将新开 4-5 家门店，全年新增门店 8 家左右。从门店培育情况看，华东区域今年有望盈利，其中嘉兴店可实现盈利，金鸡湖店和北京门店扭亏力度较大。另外，长沙店今年也将实现盈利，次新门店培育顺利。
- **维持推荐评级**：我们认为公司在各强势区域及拟拓展区域仍有较大的发展空间，未来 3 年，公司计划以每年新增 8-10 家门店的速度快速扩张，目前已公告储备门店 24 家(含同时公告的受让厦门市思明区会展北地块建设商场，建筑面积 5 万平米)，总面积超过报告期末的 60%，是公司未来规模持续扩大的有力保障。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，从目前经营情况看，公司的连锁模式及差异化定位比较成功，业绩增长较快，已经形成扩张的良性循环。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**：异地门店培育期过长，租金及人工费用上涨，新店较多拉低整体毛利率，电商及购物卡规划冲击，消费者信心不足等风险。

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		34.77	
2011E	1,295,261	27.31	66,202	36.50	0.83		26.81	
2012E	1,606,506	24.03	85,305	28.86	1.07		20.79	
2013E	1,972,517	22.78	107,254	25.73	1.34		16.60	

走势图



市场数据

2011-10-27

收盘价：	22.25 元
52 周最高价：	52.55 元
52 周最低价：	18.71 元
平均持仓成本：	22.83 元

基本数据

2011Q3

总股本(万股)：	80,020
流通 A 股(万股)：	80,020
每股收益(元)：	0.55
每股净资产(元)：	4.39
每股经营现金流(元)：	1.94
市净率：	5.07

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	2013	17507
10	2010-11-03	吉安市人民大会堂用地	17000	2013	4994.05
11	2010-11-09	浙江绍兴蓝天商业中心	30000	2012	20245
12	2010-11-09	成都武侯莱蒙置地广场	30000	2012	3358
13	2010-11-19	青岛诺德广场	47000	2012	53571
14	2010-12-9	威海东城国际 (加盟)	34800	2011	-
15	2011-01-13	江西赣州中航城	25000	2011	25860
16	2011-01-13	苏州新地	22000	-	28893.76

17	2011-03-19	岳阳汇泽大厦	18500	2012	20877
18	2011-04-07	深圳振业星海商业广场	19000	2012	28822
19	2011-05-11	北京新奥购物中心	37000	2012	96865
20	2011-06-03	南昌联发广场（自有）	37319	2012	36134
21	2011-08-28	深圳龙华耀丰通	20000	2012	-
22	2011-09-08	厦门绿苑新城项目	27886	-	-
23	2011-09-14	深圳龙岗信义御城豪园	34360	2013	47881
24	2011-10-27	厦门会展北项目（自有）	50000	-	63172
合计			723146	-	-

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	君尚百货	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	虎门天虹	2011-09	41300
9	双龙天虹	2005-02	20721	33	厚街天虹	2010-08	49578
10	东门天虹	2005-06	25730	34	芙蓉天虹	2008-12	30000
11	前进天虹	2006-01	21048	35	嘉兴天虹	2006-03	19972
12	西丽天虹	2006-01	17521	36	萧山天虹	2009-12	17800
13	松岗天虹	2006-10	18585	37	湖州天虹	2010-09	27800
14	观澜天虹	2007-10	16660	38	金鸡湖天虹	2009-04	22000
15	深南新天虹	2007-11	19544	39	溧阳天虹	2011-01	25000
16	民治天虹	2007-11	20180	40	宣武天虹	2009-04	22000
17	后海天虹	2007-11	15374	41	国展天虹	2010-04	15398
18	沙河天虹	2008-06	16456	42	惠州天虹	2005-08	30892
19	国贸天虹	2008-12	35698	43	惠阳天虹	2009-09	27500
20	公明天虹	2010-04	38000	加盟			
21	横岗天虹	2010-12	24700				
22	江大天虹	2002-06	13000				
23	中山路天虹	2007-04	54379				
24	红谷天虹	2009-09	20000	44	梅林天虹	2006-12	21837
				45	名汇天虹	2008-12	25000
				46	永安天虹	2011-1	19120

资料来源：公司公告，东北证券

注：面积阴影为自有物业

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。