

投资评级: **买入**

当前价格: **22.68 元**

目标价格: **32.01 元**

目标期限: **6 个月**

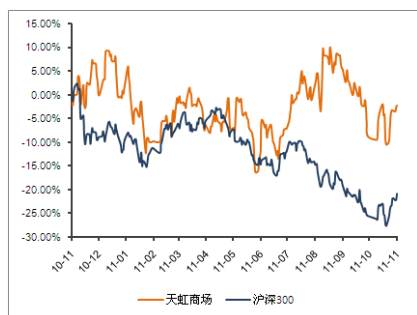
市场数据

总股本(百万股) 800.20

A 股股本(百万股) 800.20

B/H 股股本(百万股) -/-

近十二个月股价表现



分析师:

刘飞烨

执业编号: S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路

958号华能联合大厦5层湘财证券研

究所

http://www.xcsc.com

成都地区又添新店，扩大西南地区经营面积

事件:

公司今日公告: 子公司签订租赁合同, 租赁位于成都市高新区锦城大道与益州大道交汇处东北角的奥克斯财富广场地下一层至地上五层的部分面积, 用于开设天虹商场。租赁面积约 47,600 m², 租赁期限为 20 年, 交易总金额约为 60,677 万元 (含租金和物业管理费), 项目装修、设备购置等投资约为 4,394 万元。

公司关闭常州市溧阳天虹商场, 公司下属子公司常州天虹商场有限公司经营的溧阳天虹于 2011 年 1 月 16 日开业, 计划投资 3093 万元, 截止 2011 年 6 月 30 日溧阳天虹实际投入约 2095 万元, 实现利润-416.81 万元。因溧阳天虹经营场地 (江苏省溧阳市平陵广场) 的出租方溧阳丰联置业发展有限公司不能全面适当地履行合同义务, 对溧阳天虹经营造成重大影响及损失。为避免损失进一步扩大, 同意自 2011 年 11 月 2 日起停止溧阳天虹的营业。

投资要点:

□ 在成都地区签下第二家门店，延续公司全国范围内扩张战略。

自公司签下成都莱蒙天虹之后, 公司在成都地区又签下一家门店, 扩大未来在成都的经营面积, 符合公司社区百货的发展战略定位, 有助于提升公司未来在成都地区的经营规模, 实现规模效应, 为公司未来在成都地区的实现盈利提供重要支撑。公司经营发展主要定位于社区百货, 我们认为, 社区百货发展的必需条件为进入地区居民的收入水平和城镇化水平较高, 成都地区 2010 年的人均 GDP 达到 4 万元, 城镇化水平为 57%, 成都的社会经济条件有利于公司社区百货的发展, 我们认为经过一段时间的培育期, 公司成都地区百货门店必能实现盈利, 成都地区将会成为公司未来新的利润贡献点。

□ 关闭溧阳店揭示公司百货门店物业存在的风险，但是可以减少未来几年的亏损。

公司拟关闭的溧阳门店于 2011 年 1 月份开业, 由于出租方未能履约导致门店关闭, 这揭示出公司轻资产扩张过程中面临着物业方面的风险, 但是我们认为溧阳门店属于个案, 不具有普遍性。门店的关闭将会导致公司实现 2500 万元左右的净损失, 但是会减少未来几年因溧阳门店培育期导致的亏损。

□ 盈利预测和估值

我们略微调整公司的盈利预测, 预计公司 2011-2013 年实现营业收入分别为 133 亿元、170 亿元和 218 亿元, 实现 EPS 分别为 0.83 元、1.10 元和 1.41 元, 对应当前股价的 PE 为 27、21 和 16。我们看好公司的市场定位和长期发展前景, 给予公司 2012 年 30 倍 PE, 目标价 32.10 元。维持“买入”评级。

指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	10,174.36	13,328.41	17,124.35	21,910.60
营业收入增长率	26.28%	31.00%	28.48%	27.95%
净利润 (百万元)	485.00	663.73	852.36	1,126.27
净利润增长率	36.25%	36.85%	28.42%	32.14%
EPS (元)	0.61	0.83	1.10	1.41
P/E	19	27	21	16
EV/EBITDA	7	12	6	1

表：公司营业收入预测表

社区购物中心	商场名称	开业时间	物业	经营面积 (M2)	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
1	龙华天虹商场	2002-11-25	租赁	19,005.74	33,818.87	40,582.64	48,699.17	57,465.02	67,808.73
2	福民天虹商场	2002-11-25	租赁	12,553.05	26,114.27	31,337.12	37,604.55	44,373.37	52,360.57
3	创业天虹商场	2002-11-25	租赁	19,128.57	35,221.74	42,266.09	50,719.31	59,848.78	70,621.56
4	常兴天虹商场	2003-10-31	租赁	31,347.50	55,702.43	66,842.92	80,211.50	94,649.57	111,686.49
5	沙井天虹商场	2004-5-9	租赁	31,888.48	34,374.78	41,249.74	49,499.68	58,409.63	68,923.36
6	布吉天虹商场	2004-5-12	租赁	17,014.39	32,915.15	39,498.18	47,397.82	55,929.42	65,996.72
7	双龙天虹商场	2005-4-3	租赁	20,720.75	25,226.75	30,272.10	36,326.52	42,865.29	50,581.05
8	前进天虹商场	2006-1-10	租赁	21,048.47	29,686.60	35,623.92	42,748.70	50,443.47	59,523.30
9	松岗天虹商场	2006-10-8	租赁	18,585.21	21,266.98	25,520.38	30,624.45	36,136.85	42,641.49
10	西丽天虹商场	2006-1-11	租赁	17,521.02	24,433.82	29,320.58	35,184.70	41,517.95	48,991.18
11	东门天虹商场	2005-6-2	租赁	25,730.00	36,002.12	43,202.54	51,843.05	61,174.80	72,186.27
12	龙新天虹商场	2003-12-9	租赁	14,810.01	24,737.97	29,685.56	35,622.68	42,034.76	49,601.02
13	观澜天虹商场	2007-10-19	租赁	16,660.00	17,325.32	21,656.65	25,987.98	30,665.82	36,185.66
14	深南天虹新店	2007-11-21	自有+租赁	19,544.02	39,040.53	48,800.66	58,560.80	69,101.74	81,540.05
15	民治天虹商场	2007-11-22	租赁	20,179.83	24,330.04	30,412.55	36,495.06	43,064.17	50,815.72
16	沙河天虹商场	2008-6-12	租赁	16,456.00	19,532.36	24,415.45	29,298.54	34,572.28	40,795.29
17	厦门汇腾天虹商场	2003-4-22	自有	19,778.27	40,951.25	49,141.50	58,969.80	69,584.36	82,109.55
18	南昌江大天虹商场	2002-6-14	租赁	13,000.00	11,469.83	13,763.80	16,516.56	19,489.54	22,997.65
19	东莞常平天虹商场	2005-8-1	租赁	15,350.00	12,725.71	15,270.85	18,325.02	21,623.53	25,515.76
20	东莞长安天虹商场	2007-12-28	租赁	24,000.00	7,723.09	9,653.86	11,584.64	13,669.87	16,130.45
21	长沙芙蓉天虹	2008-12-6	租赁	30,000.00	11,131.99	13,914.99	16,697.99	19,703.62	23,250.27
22	南昌红谷天虹	2009-9-4	租赁	20,000.00	2,873.03	3,734.94	4,481.93	5,288.67	6,240.63
23	惠州惠阳天虹	2009-9-12	租赁	27,500.00	2,638.01	3,429.41	4,115.30	4,856.05	5,730.14
24	杭州萧山天虹	2009-12-17	租赁	17,800.00	536.98	12,887.52	15,465.02	18,248.73	21,533.50
25	东莞黄江天虹	2010-4-24	租赁	26,264.43	-	12256.734	22062.1212	27577.6515	32,541.63
26	横岗天虹	2010-12-25	租赁	20,000.00	-	-	14000	17500	20,650.00
27	东莞厚街天虹	2010-8-5	租赁	49,578.00	-	34704.6	43380.75	54225.9375	63,986.61
28	湖州天虹	2010-12-21	租赁	27,800.00	-	-	19460	24325	28,703.50
29	溧阳天虹	2011-4-5	租赁	24,000.00	-	-	12600		
30	公明天虹	2010-4-30	租赁	38,000	-	-	28500	34200	40,356.00
城市中心店									
31	东莞东纵天虹商场	2004-9-9	租赁	26,410.56	23969.89	28763.868	35091.91896	42110.30275	53901.18752
32	惠州天虹商场	2005-8-1	租赁	30,892.02	18664.66	22397.592	27325.06224	32790.07469	41971.2956
33	嘉兴天虹商场	2006-3-1	租赁	19,971.80	8423.36	10108.032	12331.79904	14798.15885	18941.64333
34	福州天虹商场	2006-10-8	租赁	46,486.26	19324.46	23189.352	28291.00944	33949.21133	43454.9905
35	厦门大西洋天虹商场	2007-1-18	自有	19,488.08	30523.6	36628.32	44686.5504	53623.86048	68638.54141
36	南昌中山路天虹商场	2007-4-19	租赁	54,378.67	23155.83	27786.996	33900.13512	40680.16214	52070.60754
37	后海天虹百货	2007-11-23	租赁	15,373.73	8583.07	10299.684	12565.61448	15078.73738	19300.78384
38	国贸天虹	2008-12-5	租赁	35,697.90	22863.99	28122.708	34309.70339	41171.64407	52699.70441

39	苏州金鸡湖天虹	2009-4-24	租赁	50,911.56	14145.21	17540.06	21398.873 69	25678.648 43	32868.669 98
40	北京宣武天虹	2009-4-25	租赁	22,000.00	11120.11	13788.936	16822.502 41	20187.002 89	25839.363 7
41	北京国展天虹	2010-4-29	租赁	15,397.75	-	10265.167	18477.3	22172.76	28381.132 8
君尚百 货									
42	君尚百货	2010-11-25	租赁	37,800.00	-	-	37800	49140	61425
2011 年下半年新开门店			租赁	120000			21,000.00	105,000.0 0	126,000.0 0
2012 年新开门店				160000				56000	140000
2013 年新开门店				160000					56000
总收入						1017436.1	1,326,984. 09	1,704,926. 44	2,181,497. 05
同比增 速							30.42%	28.48%	27.95%

利润表 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	10174	13269	17049	21814
营业成本	7832	10224	13127	16796
毛利	2343	3045	3921	5017
% 营业收入	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
营业税金及附加	48	63	81	104
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	1487	1940	2491	3187
% 营业收入	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
管理费用	191	257	324	414
% 营业收入	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
财务费用	-6	-102	-132	-174
% 营业收入	-0.1%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	0	6	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	622	881	1151	1477
% 营业收入	6.1%	6.6%	6.7%	6.8%
营业外收支	19	10	10	10
利润总额	641	891	1161	1487
% 营业收入	6.3%	6.7%	6.8%	6.8%
所得税费用	156	216	282	361
净利润	485	674	879	1125
归属于母公司所有者的净利润	485.0	674.4	878.6	1125.4
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.61	0.84	1.10	1.41

现金流量表 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流净额	1262	1797	2256	2847
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-429	-533	-570	-518
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-429	-533	-570	-518
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1933	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	0	35	44	61
其他	-10	0	0	0
筹资活动现金流净额	1923	35	44	61
现金净流量	2756	1299	1730	2389

资产负债表 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	4453	5752	7483	9872
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	192	250	322	412
存货	290	390	500	640
预付账款	115	152	196	250
其他流动资产	10	13	17	22
流动资产合计	5061	6558	8517	11196
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1092	1390	1659	1800
无形资产	527	500	475	451
商誉	62	62	62	62
递延所得税资产	39	1	2	2
其他非流动资产	370	370	370	370
资产总计	7150	8881	11085	13881
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	1299	1701	2184	2794
预收账款	1964	2561	3290	4210
应付职工薪酬	130	173	222	284
应交税费	98	134	174	223
其他流动负债	348	395	508	649
流动负债合计	3840	4964	6378	8160
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	3840	4964	6378	8160
归属于母公司所有者权益	3310	3917	4708	5721
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3310	3917	4708	5721
负债及股东权益	7150	8881	11085	13881

基本指标

	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0.606	0.843	1.098	1.406
BVPS	8.27	9.79	11.77	14.30
PE	37.42	26.91	20.66	16.13
PEG	1.16	0.83	0.64	0.50
PB	2.74	2.32	1.93	1.59
EV/EBITDA	19.37	11.92	7.93	4.85
ROE	14.7%	17.2%	18.7%	19.7%

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。