



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001  
(8621) 2032 8511  
du.liu@bocigroup.com

# 天虹商场厦门君尚受让会展 北地块

## 事件:

2011年12月28日,天虹商场(002419.SZ/人民币17.11)收到了下属全资子公司厦门君尚世纪投资有限公司与厦门市国土局、厦门市土地开发总公司签订的《厦门市国有建设用地使用权出让合同》,厦门君尚世纪受让位于厦门市思明区的会展北地块,该地块为2010P21宗地,占地面积9656平方米,商业建筑面积50000平方米。本次土地转让价款为人民币19,372.4万元,该资金为公司自有资金。

## 点评:

以君尚品牌进驻公司强势区域—厦门新兴高端商务区

根据厦门市土地矿产资源交易市场网站信息([http://tz.xmtfj.gov.cn/jyzq/jyjg\\_show.asp?id=573](http://tz.xmtfj.gov.cn/jyzq/jyjg_show.asp?id=573)),该地块地处厦门岛东部、厦门“中城区”规划范围内,与观音山片区相邻。2010年12月27日该地块由福建紫金房地产开发有限公司以6.412亿中标。2010P21地块土地面积为41518.999平方米,总建筑面积为215220平方米以下。意味着成交平均楼面价为2975.3元/平方米。根据公告的材料,该项目商业建筑面积6万平方米,其中5万平方米商业建筑面积必须整体经营、整体转让、整体抵押。办公建筑面积10.5万平方米,其中2万平方米办公建筑面积必须整体经营、整体转让、整体抵押。另外5万平方米为五星级酒店。

天虹厦门君尚此次受让的成交楼面价为3874.5元/平方米,较1年前溢价30%左右。根据会展北的区块规划,该店应以君尚品牌为店招,定位趋于中高端,也是君尚品牌的第二家门店。根据转让合同来看,该地块的地上建筑物和构筑物已拆除,如果我们假设该地块施工建设期为1年,则预计该门店将于2013年上半年开业。

公司在厦门拥有2个直营店(汇腾天虹和大西洋天虹)和1个加盟店(名汇天虹),其中汇腾天虹营业面积19778平米(租赁),大西洋天虹营业面积19488平米(自有物业)。两店2009年实现销售收入7.15亿元,营业利润7823万元;2010年净利润7822.1万元(这其中含福州天虹)。

总体来看,公司异地拓展相对稳健,在异地首家门店逐步实现营业利润的盈亏平衡或者盈利后公司才继续在此区域加密,而多门店的运作又相应带动既有门店的收入和利润提升,形成规模效应。厦门是公司强势区域,当地除了春天百货外尚无强势竞争对手,在当地新兴高端区域布点有利于强化公司在厦门的优势地位。

### 临近岁末，公司加快了展店步伐

11月23日苏州木渎天虹（营业面积39000平米），11月24日泉州天虹（营业面积24500平米），11月28日湖南娄底天虹（营业面积30000平米）相继开业，以及今天开业的加盟店威海天虹（营业面积34800平米）。而北京的新奥天虹（营业面积15398平米）也将于2012年元月6日开业。公司基本实现了年初制定的展店计划，以此推算今年展店面积（不含加盟店）156500平米。应该看到，由于公司一般会在新店开业前几个月开始计提费用，所以滚动费用计提相对平稳，对开业当期的损益不会产生剧烈影响。

### 维持盈利预测和买入评级

我们维持公司2011-2013年盈利预测，即扣除非经常性的每股收益分别为0.793、1.065和1.435元。基于对公司优秀管理能力和稳健战略步伐的认可，我们维持**买入**评级。

### 风险提示

我们对公司在华东地区（包括苏南和浙北）以及成都的展店心存疑虑，并认为这两区域的消费习惯、消费意识以及当地的商业竞争环境均是天虹需要仔细分析和面对的，不同于中南和东南区域。如果上述区域能够有所突破，将为天虹再上台阶奠定基础。

另外，我们对公司信息披露持保留意见，由于公司对异地门店尤其是大店销售状况没有有效的披露，这会对盈利预测的波动产生较大影响。

### 附录：

思明区是厦门市的经济、政治、文化、金融中心，位于厦门市南部（含鼓浪屿全岛），北面与湖里区毗邻，三面临海，与小金门诸岛和漳州大陆隔海相望，面积84平方公里，人口约93万人。

厦门会展北片区，位于厦门本岛东部两岸区域性金融中心南端，厦门国际会展中心北侧，规划范围南抵会展北路，西至环岛干道，东临环岛路，北接吕岭路。总用地面积约90公顷。总体规划定位为厦门两岸区域性金融服务中心重要组成部分，厦门中城核心区（CBD）。会展北片区由金融商务区，高端居住区，领事馆区，会议展示区和商务办公配套区构成。金融商务区，包括海峡交流中心二期1#楼，2#和3#楼，闽南戏曲艺术剧院，购物广场（为2#和3#楼裙房）建发国际大厦和中国人民银行厦门分行，2010p21出让地块等项目。高端居住区，主要为海峡城住宅区。领事馆区，包括领事馆及公寓式酒店。会议展示区为国际会议中心及配套酒店。商务办公配套区即海峡城商务办公楼。在功能布局上，作为区域发展的核心。项目在总结当今城市综合体和核心区域发展经验的基础上，提出突出功能的综合性和复合型。在打造高端商务办公空间及其配套项目的同时，在片区设置了一个约1500座的国际标准的现代剧场、7个不同规模的电影放映厅、一座5万㎡精品购物中心、一座7万㎡的城市购物广场和一个城市户外广场。此外，还对地下空间进行统一开发，形成两处地下超市、一条地下商业街和总停车位4627个的三层停车库。打造集工作、生活、休闲、文化娱乐于一体的复合型城市生活社区。

思明区提出发展高端服务业的中长期战略其中包括高端商业。适应消费需求多元化和细分化，鼓励发展现代新兴商贸业态，创新经营模式，重点发展特色专营店、品牌专卖店、精品店、奢侈品店等，支持电子商务交易平台建设，鼓励连锁经营、专业化配送、大型批发采购分销网络，力争建成几个集参与性、互动性、娱乐性和休闲性为一体的高端商贸区。以完善布局、优化业态、错位发展、提升品质为导向，推动中山、富山和会展三大商圈建设，带动提升特色专业街发展，加快各商圈和特色街区的业态调整，优化交通组织，完备设施配套，美化景观风格，创造良好的消费环境。引进和应用国际先进的流通业态、经营技术、管理经验等，以国内外先进科技成果改造传统商业，提高科技含量和服务水平。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2) 因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371