



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 8611
du.liu@bocigroup.com

天虹商场 2011 年业绩快报 点评

天虹商场(002419.SZ/人民币 17.40, 买入) 2011 年度实现营业收入 130.36 亿元, 同比增长 28.12%, 主要原因是年内新店数量增加以及可比店销售增长。

公司 2011 年净增加 6 家直营店 (含由加盟店转为直营店的公明天虹), 2 家加盟店 (福建永安和山东威海), 关闭 1 家直营店 (江苏溧阳)。截至 2011 年底公司共有 46 家直营店, 总建筑面积 113.1 万平米, 同比增长 21.6%, 单店平均面积 24588 平米, 新增门店单店面积 33467 平米。我们预计, 公司 2012 年将新增直营店 8 家, 建筑总面积将增加 259596 平米至 139.06 万平米, 同比增长 23.0%。

我们可以看到, 2011 年新开的 4 家直营店均在当年 11 月后开业, 故该 4 家直营店对于 2011 年全年收入贡献较小。公司前 9 个月的内店增速为 21.2%, 由于 4 季度单季度公司销售增速约为 23.6%, 低于 3 季度 24.8% 的销售增速, 所以我们估计 4 季度内店增速放缓至 20% 以内。估计全年内店增速略超过 20%。由于今年 1 季度全国消费疲软, 我们预计今年 1 季度天虹的内店增速也出现了下滑, 预计在 10-15% 之间, 但是由于去年年底新开门店开始贡献收入, 全部收入增速仍然将保持在 15-20% 之间。

公司 2011 年度实现利润总额 8.05 亿元、归属于上市公司股东的净利润 5.74 亿元, 同比分别增长 25.52%、18.42%;

由于 2011 年 11 月 2 日起停止溧阳天虹的营业。员工赔偿、供应商赔偿和未摊销完的装修费初步核实约 3500 万元, 公司按照权责发生制原则将其计入当年损益。如果我们将此一次性损失在 4 季度和全年还原回去, 我们会发现全年公司利润总额约为 8.12 亿元, 同比增长 26.6%, 扣除非经常性损益后的 4 季度单季度和 2011 年全年的净利润约为 1.57 亿元和 5.79 亿元, 同比增长 5.3% 和 23.1%。折合每股收益 0.196 和 0.723 元。这其中的差异在于税率的变化。单季度来看, 2011 年上半年公司综合税率为 26.7%, 3 季度单季度为 29.5%, 4 季度单季度上升至 34.7%, 全年综合税率为 28.6%。最主要的原因在于母公司与厦门天虹税率由 22% 上升至 24% 所致。

据我们了解, 2011 年公司华中区全面盈利, 华东区的苏州金鸡湖天虹也基本实现盈亏平衡, 华中区, 东南区将作为公司未来重点发展地区, 而华南区作为公司战略基地将不断夯实。

去年公司在生鲜直采基地拓展, 品类管理上均积极稳步推进, 有效提高了公司的商品盈利能力。

我们将根据公司实际披露年报下调 2011-2013 年公司业绩预测至 0.723, 0.909 和 1.143 元/股, 同时届时将调整目标价由 28 元至 23 元。同时再次强调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, 不同于中南和东南等公司优势区域。如果上述区域能够有所突破, 将为天虹再上台阶奠定基础。基于对公司优秀管理能力和稳健战略步伐的认可, 我们仍然维持 **买入** 评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 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