

零售

报告原因: 公司公告

2012年2月22日

市场数据: 2012年2月21日

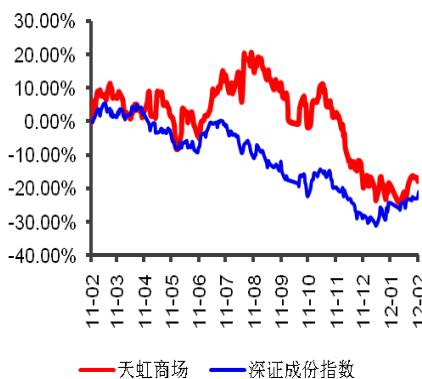
收盘价(元)	17.4
一年内最高/最低(元)	47.98/15.5
市净率	4
A股流通市值(亿元)	28.84

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年9月30日

每股净资产(元)	4.39
资产负债率%	57.68%
总股本/流通A股(万)	80020/16384
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《天虹商场(002419)同店增长强劲》2011.4.26

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

天虹商场 (002419)

增持

受新门店集中开业压制, 业绩增速放缓

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2009A	8057	17	356	14	0.45	39	15.42
2010A	10174	26	485	36	0.61	29	4.21
2011E	13036	28	574	18	0.72	24	3.82
2012E	16190	24	745	30	0.93	19	3.17

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2011年度业绩快报, 公司2011年度实现营业收入1,303,563.72万元, 同比增长28.12%; 公司2011年度实现利润总额80,468.97万元、归属于上市公司股东的净利润57,435.08万元, 同比分别增长25.52%、18.42%; 实现基本每股收益0.86元。

投资要点:

- **2011年收入增速逐季下滑。**2011年公司各季度收入增速分别为34.4%、30.2%、25.5%、23.2%，反映出了物价上涨对消费信心的影响开始显现，受行业景气度回落影响，我们认为公司四季度同店增速有所放缓。2012年随着CPI增速逐渐回落，公司的销售有望获得恢复性增长。
- **新门店亏损为公司业绩增速减缓主因。**公司2011年四季度新开4家直营门店，较前年同期多开2家，较多的新开门店拖低了公司业绩。此外，溧阳门店场地出租方未能全面履约，公司已自2011年11月2日起停止该门店的营业。门店关闭直接造成员工赔偿、供应商赔偿和未摊销完的装修费等非经常性损失约3500万元。公司四季度实现归属于上市公司股东的净利润1.34亿元，同比下滑13%。
- **外延扩张有序进行。**2011年全年，公司新开门店8家，其中直营6家，加盟2家，关闭1家直营店溧阳店，净新增门店7家。目前公司共有门店51家，其中直营47家，加盟4家。公司已进入15个城市，其中2011年新进入赣州、泉州、娄底。预计2012年公司将新开10家门店，新进入成都及青岛。
- **投资建议。**公司已编制了“十二五”发展战略，将逐步形成“以有形连锁零售业务为核心，以电子商务业务和品牌代理业务为两翼”的业务模

式。公司外延增长有保证，未来2-3年门店数量及面积扩张接近20%。公司将遵循“快速发展华南、东南、华中，稳步发展华东、华北，伺机进入西南、西北”的发展布局，将争取年均新开设10家左右门店。目前公司次新门店占比约二分之一的次新门店将成为公司未来几年业绩内生增长的重要来源。预计公司2011年、2012年的全面摊薄EPS分别为0.72元和0.93元，对应的动态PE分别为24倍和19倍，给予“增持”评级。

- **风险因素。**1、租赁物业到期后不能续租；2、商品定位提高后导致的毛利率下滑幅度超预期；3、外延扩张的数量和质量低于预期；4、租金上涨幅度超预期。

图 1：近三年门店扩张（家）

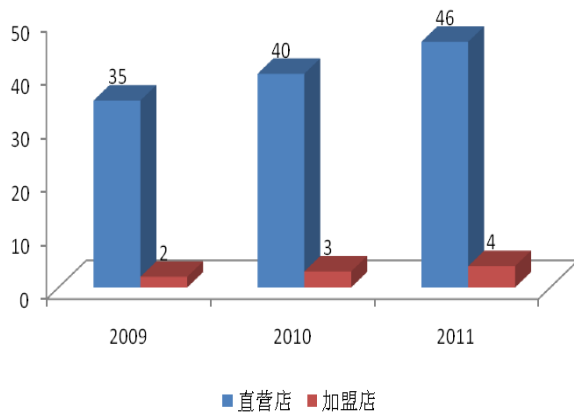
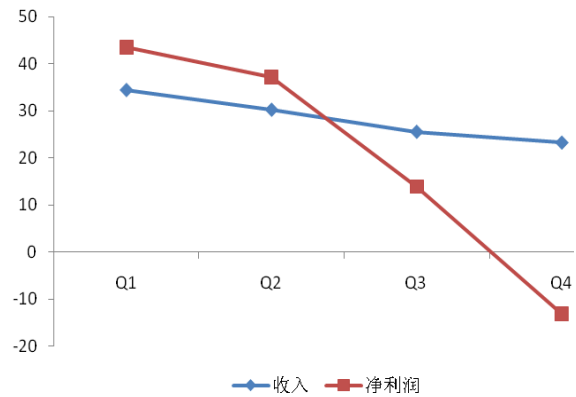


图 2：2011 年各季业绩增速（%）



资料来源：山西证券研究所

表 1：公司门店情况

经营方式	门店	开业时间	营业面积 (平方米)	营业场所	物业性质
直营	南昌江大天虹商场	2002-6-14	13000	南昌市南京东路 214 号	租赁
	南昌中山路天虹百货	2007-4-19	54379	南昌市中山路 318 号	租赁



厦门汇 腾天虹 商场	2003-4-22	19778	厦门市思明区嘉禾路 323 号汇腾大厦 1-4 层	租赁
厦门大 西洋天 虹百货	2007-1-18	19488	思明区湖滨西路 9 号大西洋海景城 1-5 楼(1D、F、3F、4F、5F 单元)	自有
东莞东 纵天虹 商场	2004-9-9	26411	东莞市莞城区东纵大道愉景东方威尼斯广场(中银广场)1-3 楼	自有
东莞常 平天虹 商场	2005-8-1	15350	东莞市常平镇常平大道南埔路口金汇大厦 1-3 层商业裙楼	租赁
东莞长 安天虹 商场	2007-12-28	24000	东莞市长安镇德政中路信义怡翠豪园 1-3 楼	租赁
嘉兴天 虹百货	2006-3-1	19972	嘉兴市秀洲区洪兴路“江南摩尔”房产 1-3 楼西南	租赁
福州天 虹百货	2006-7-12	46486	福州市台江区工业路 387 号万象商业广场负一层、一层、夹层、二层	租赁
长沙芙 蓉天虹	2008-12-6	30000	长沙市天心区芙蓉南路 368 号 BOBO 天下城	租赁
苏州金 鸡湖天 虹	2009-4-24	50912	苏州工业园区苏雅路 388 号	租赁
北京宣 武天虹	2009-4-25	22000	北京市宣武区广安门外大街 168 号朗琴国际大厦	租赁
杭州萧 山天虹	2009-12-17	17800	萧山区通惠中路 28 号	租赁
东莞黄 江天虹	2010-4-24	20400	黄江镇富康花园	租赁
北京国 展天虹	2010-4-29	20000	北京市朝阳区左家庄北里 58 号 Master 领寓大厦	租赁
东莞厚 街天虹	2010-8-5	37500	厚街镇东风路与教育路交会处盈丰商住中心	租赁
浙江湖 州天虹	2010-9-30	24000	湖州吴兴区爱山广场 6 号楼-7 号楼	租赁
南昌红 谷天虹	2009-9-4	20000	南昌市红谷滩新区红谷大道西雅图国际会馆商业裙楼地上 1-3 层	租赁
惠州天 虹商场	2005-8	23024	惠州市麦地路 60 号隆生商业大厦一至六层	租赁
惠州惠	2009-9-12	27500	惠州市惠阳区淡水镇锦江国际商业裙楼 1-3 层	租



阳天虹				赁
君尚公司	2002-12-29	37781	深圳市福田区福华三路星河国际大厦	租赁
深南天虹商场	1984-1-24	21793	深圳福田区深南中路航空工业贸易大厦 1-8 层	租赁
福民天虹商场	2002-11-25	12553	深圳福田区福民路星河明居大厦 1-4 层 5 层部分	租赁
创业天虹商场	2002-11-25	19129	深圳宝安区 44 区富源商贸中心大厦 1-4 层	租赁
龙华天虹商场	2002-11-25	19006	深圳宝安区龙华镇龙观路联华世纪广场 1-5 层	租赁
常兴天虹商场	2003-10-31	31348	深圳南山区桃园路常兴路交汇处常兴广场 1-5 层	租赁
龙新天虹商场	2003-12-9	14810	深圳龙岗区中心城清林东路与吉祥中路交汇处愉园新苑裙楼 1-4 层	租赁
双龙天虹商场	2005-2-3	20721	深圳龙岗区深惠路龙盈泰商业中心 1-3 层	租赁
沙井天虹商场	2004-5-9	31888	深圳宝安区沙井镇中心区中心路与创新路交汇处沙一商业大厦 1-4 层, 第五层东侧	租赁
布吉天虹商场	2004-5-12	17014	深圳龙岗区布吉镇中兴路万事达农贸市场 1-4 楼	租赁
东门天虹商场	2005-6-2	25730	深圳罗湖区新园路 17 号迎宾商业中心 1-6 层	租赁
前进天虹商场	2006-1-10	21048	深圳宝安区前进路 34-2 区黄金台商业大厦 1-5 层	租赁
松岗天虹商场	2006-10-8	18585	深圳宝安区松岗街道楼岗大道 1 号宝利豪庭三区 1-3 层	租赁
西丽天虹商场	2006-1-11	17521	深圳南山区沙河西路西丽商业文化中心 1-6 层	租赁
观澜天虹商场	2007-10-9	16660	深圳宝安区观澜街道观城社区大和中心区中航格澜阳光园 A-19/20/21/22	租赁
深南天虹新店	2007-11-21	19544	深圳福田区振华路中航苑鼎诚大厦裙楼 1-4 层	自有+租赁
民治天虹商场	2007-11-22	20180	深圳市宝安区民治大道和民丰路交汇处横岭工业区 B 栋 1-4 层	租赁
后海天虹百货	2007-11-23	15374	深圳市南山区文心五路与海德道交汇处保利文化广场 C 区 1-4 层	租赁



	沙河天虹商场	2008-6-12	16456	深圳市南山区深圳湾二路与白石路交汇处御景东方花园裙楼负 101、123 负一层至地上二层部分物业	租赁
	国贸天虹	2008-12-5	35698	深圳市罗湖区人民南路国贸大厦 A 区 1-5 层及天安商场 1-4 层	租赁
	深圳公明店	2010-4-1	38000	深圳市光明新区公明办事处建设中路 36 号 B 座 1 至 4 楼	
	东莞黄江天虹	2010-4-24	26264	广东省东莞市	租赁
	北京国展天虹	2010-4-29	15398	北京市朝阳区	租赁
	东莞厚街天虹	2010-8-6	49578	广东省东莞市	租赁
	湖州爱山天虹	2010-12-21	27800	浙江省湖州市	租赁
	横岗天虹商场	2010-12-25	20000	深圳市龙岗区深惠路 555 号	租赁
	溧阳平陵广场 (已停业)	2011-1-1	24000	常州溧阳平陵广场	租赁
	东莞虎门天虹	2011-9-8	38000	东莞虎门镇金洲社区地标广场	租赁
	江西赣州天虹	2011-11-12	25000	江西赣州市中航城九方购物中心	租赁
	苏州木渎天虹	2011-11-23	39000	苏州木渎新华商业广场	租赁
	福建泉州天虹	2011-12-24	24500	泉州世纪嘉园	租赁
	北京新奥天虹	2011-12-28	37000	北京新奥购物中心	租赁
	湖南娄底天虹	2011-12-29	33000	娄底万豪城市广场	租赁
加盟店	深圳梅林天虹	2003-3-31	21837	上梅林梅林路海康大厦	
	厦门名汇天虹	2008-12-18	25000	厦门市思明区霞溪路 28 号之 501 名汇广场	
	永安新世纪广场	2011 年 1 月	19120	福建永安	
	威海天虹	2011 年 12 月		威海东城国际	



资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 2：储备项目

项目名称	投资总额(万元)	面积(万平方米)	预计开业时间
东莞威尼斯项目	40428		
绍兴柯桥蓝天影视文化中心项目	3039	3	2012 年中 期
龙岗东晟时代花园店		1.66	
总部大楼旗舰店	88800	3.96/8	2013 年
银天商业广场项目	2849	3.36	2013 年
青岛中联诺德广场	4073	4.7	2012 年
南昌京东购物广场项目	2632	3	2012 年
吉安天虹商场	4994	1.71	2012 年
浙江绍兴县蓝天商业中心项目		3	2012 年
成都市武侯区莱蒙置地广场	3358	3	2012 年
苏州市狮山路与塔园路交汇处东南角新地项目	2511	2.2	
岳阳市岳阳楼区东茅岭中航国际广场	2892	1.85	
江西省南昌市红谷中大道连发广场	4298	3.8	
深圳市龙岗区横岗街道松柏路信义御城豪园	5467	3.44	2013 年
厦门思明区会展北地块	60200	5	
深圳市宝安区沙井街道东塘社区西环路与新沙路交汇处西南郊的新沙路项目	5991	9.6	
成都市高新区锦城大道与宜州大道交汇处东北角的奥克斯财富广场	4393	4.76	
深圳市龙岗区坂田街道五和大道与吉华路交汇处项目	5406	3.56	
深振业星海商业广场（加盟）	2500	1.9	2012 年
金华世贸中心广场店（加盟）		2.4	
威海东城国际（加盟）		3.48	

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。