商业贸易

2012 年 10 月 30 日

国都证券 GUODU SECURITIES

公司研究 | 公司点评 | 跟踪评级_维持：短期_推荐，长期_A

三季度业绩转好，未来将持续改善

——天虹商场(002419)三季报点评

核心观点

事件：

公司发布 2012 年三季报：实现收入 102.3 亿元，同比增长 10.6%，归属母公司净利润 4 亿元，同比下降 9.24%，EPS 为 0.5 元，业绩表现符合预期。单季度来看：第三季度净利润 1.16 亿元，同比增长 2.6%，公司第三季度业绩开始正增长（上半年业绩下降 13%）。

评论：

1、门店扩张稳步推进。上半年公司新开 4 家门店，第三季度公司新开 1 家门店（岳阳店），同时升级 1 家门店（东莞店升级为“君尚”）。截止三季度公司拥有 55 家门店门，进入 19 个城市，经营面积在 140 万平米。预计四季度公司仍有 2—3 家门店开业，公司较为顺利地实现跨区经营是公司的最大亮点。

2、同店增长：利润增长好于收入增长。公司前三季度的收入同店增长在 3.9%，利润同店增长在 10%。从收入来看：华中为 2.5%，华东为 9.2%，华南为 3.4%，而东南和北京的数据为负增长，分别是-2.6%和-10%。而利润方面，除了东南区外，各区域均实现了正增长。我们认为商品结构调整及严格的费用管控是主要原因。

3、毛利率稳步提升。前三季度综合毛利率提升 0.2 个百分点，其中，公司第三季度的综合毛利率达到 25.2%，环比提升 1 个百分点。一方面公司总体议价能力提升是带动毛利率提升主要原因。此外，三季度打折促销力度减小是毛利率季度性回升的主要因素。

4、看好公司全国扩张战略。公司采取“百货+超市+X”的业态组合形式较为成功的实现了全国扩张的布局。扩张方面每年保持新开 8—10 家门店的速度。我们认为在公司大股东转变为中航集团之后，将更直接为公司的扩张提供便利。

5、业绩预测与评级。我们认为一方面零售行业增速有望在四季度重回上升通道；另一方面，公司次新店在度过培育期之后，将直接带动业绩反转。基于对公司逆周期扩张的看好和次新店顺利扭亏的预期，我们预计公司 2012—2014 年的 EPS 分别为 0.74 元、0.93 元和 1.12 元，对应的估值分别为 16 倍、13 倍和 11 倍，给予“推荐”评级。

6、风险提示。宏观经济波动及新开店培育期低于预期。

股价走势图

基础数据

总股本(万股)	80020.00
流通A股(万股)	16383.70
52周内股价区间(元)	9.73-24.2
总市值(亿元)	95.62
总资产(亿元)	88.05
每股净资产(元)	4.55
目标价 6个月	
目标价 12个月	

相关报告

1.《国都证券-公司研究-公司点评-天虹商场(002419):业绩符合预期，未来值得期待》2010-08-06

2.《国都证券-公司研究-新股研究-天虹商场(002419):较快发展的综合百货零售商》2010-05-14

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	13,036	14,991	17,989	20,688
同比增速	28.1%	15.0%	20.0%	15.0%
净利润(百万)	574	596	743	894
同比增速	18.3%	3.8%	24.8%	20.3%
EPS(元)	0.72	0.74	0.93	1.12
P/E	17	16	13	11

研究员：赵宪栋

电 话： 010- 84183362

Email： zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号： S0940510120013

联系人：周红军

电 话： 010- 84183380

Email： zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 盈利预测表

区域	门店	1-9 月营业收入同比增长率	1-9 月利润总额同比增长率
华南区	可比店	3.40%	6.60%
东南区	可比店	-2.60%	-5.90%
华中区	可比店	21.50%	29.30%
华东区	可比店	9.20%	33.90%
北京	可比店	-10.20%	14.40%
君尚	可比店	1.10%	34%

数据来源：国都证券

表 2: 盈利预测表

报告期间	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	1,303,564	1,499,098	1,798,918	2,068,756
减：营业成本	1,002,574	1,143,062	1,369,876	1,574,323
毛利率(%)	23.09	23.75	23.85	23.90%
营业税金及附加	10,310	12,143	14,571	16,757
资产减值损失	7	0	0	0
销售费用	193,839	236,108	278,832	318,588
管理费用	22,723	29,982	34,179	39,306
财务费用	-4,384	-4,497	-1,799	-1,034
投资净收益	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	78,494	82,300	103,259	120,817
加：营业外收入	4,200	2,176	0	0
减：营业外支出	2,289	584	0	0
其中：非流动资产净损失	209	0	0	0
三、利润总额	80,405	83,893	103,261	120,820
减：所得税费用	23,104	24,329	28,913	31,413
四、净利润	57,301	59,564	74,348	89,407
归属母公司的净利润	57,390	59,564	74,348	89,407
少数股东权益	-89	0	0	0
五、EPS(全面摊薄/元)	**0.72**	**0.74**	**0.93**	**1.12**

数据来源：国都证券

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			