

天虹商场 (002419) 2012 年季报点评: 三季度经营出现反弹迹象

行业分类: 商贸

2012 年 11 月 01 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	16.5 元
当前股价 (12.10.31)	12.37 元

基础数据

上证指数	2069
总股本 (亿)	8
流通 A 股 (亿)	1.64
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	20.28
每股净资产 (元)	4.72
ROE (2012Q3)	10.59%
资产负债率	58.59%
动态市盈率	16.5
市净率	2.6

近一年行业指数与上证综指走势对比



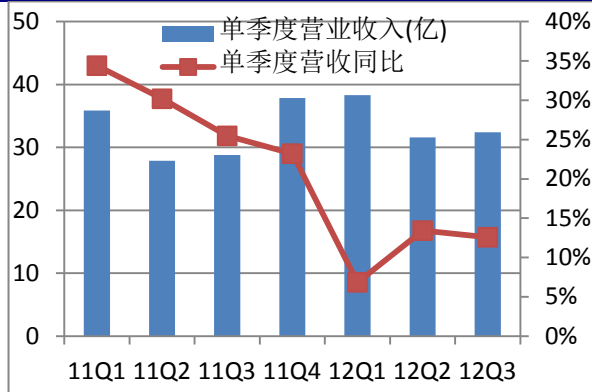
事件回顾:

公司公布 2012 年三季度报告, 1-9 月公司累计实现营业收入 102.3 亿元, 同比上升 10.6%; 归属上市公司股东的净利润 4 亿元, 较去年同期下降 9.24%; 基本每股收益为 0.5 元。

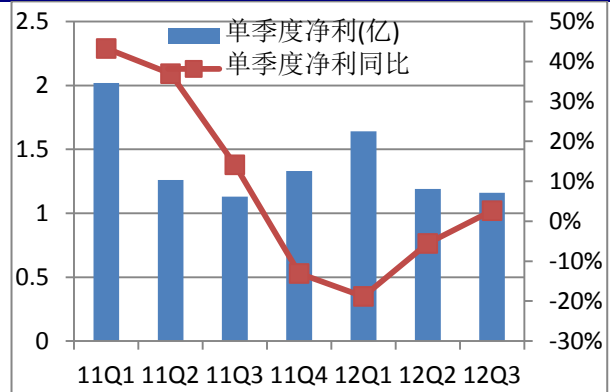
投资要点:

- 三季报显示前三季度收入 102.33 亿, 同比增长 10.6%, 净利 4 亿, 同比下降 9.24%, 但第三季度收入 32.39 亿, 同比增长 12.6%, 净利 1.16 亿, 同比增长 2.6%。收入、净利有反弹迹象。
- 具体分析第三季度业绩, 由于降息使得公司利息收入减少了 700 万, 营业外收入减少了 1000 万, 扣除这两项后, 其净利增长 19%, 这表明门店的经营出现了明显好转。
- 公司毛利率也有所提升, 前三季度为 23.79%, 第三季度为 25.21%。主要原因三季度为淡季, 促销力度不大。预计全年毛利率会略有提升。
- 分区域来看, 公司华中、华东增速理想, 华南片区增速开始恢复 (前三季度销售收入增 3.4%, 净利增长 6.6%)。公司高端品牌君尚发展良好, 前三季度净利润增长 34%。
- 公司逆周期扩张迅速, 12 年新开五家门店, 新进入岳阳、绍兴; 前期人工及折旧摊销成本上升, 对公司业绩产生了一定压力, 而经济下滑对一线城市的消费影响很大, 由于公司大部分收入和利润来源于深圳, 宏观环境也对公司经营产生了一定压力。但公司的规模扩张已经初见成效, 而前期公司股价也出现了较大幅度的调整, 目前的估值 17 倍 (按照 12 年 EPS0.75 计算), 已经出现低估。
- 公司运营能力优秀, 治理结构完善, 其业态组合、跨区域扩张、门店运营管控等软实力很强, 行业大环境的恶化对公司的影响是暂时的, 并没有损害公司优秀的基因, 而一旦行业景气回升, 公司的业绩弹性也会更大。
- 公司目前的业绩出现的明显的回升态势, 预计 12-14 年 EPS0.75 元, 0.97 元, 1.20 元, 按照 12 年 22 倍动态市盈率计算, 目标价 16.5 元。

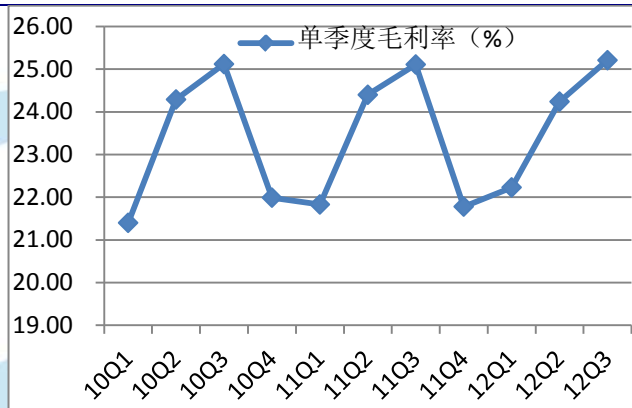
投资风险: 行业景气度持续恶化, 公司外埠门店经营低于预期

图表 1: 天虹商场单季度营收及同比增长


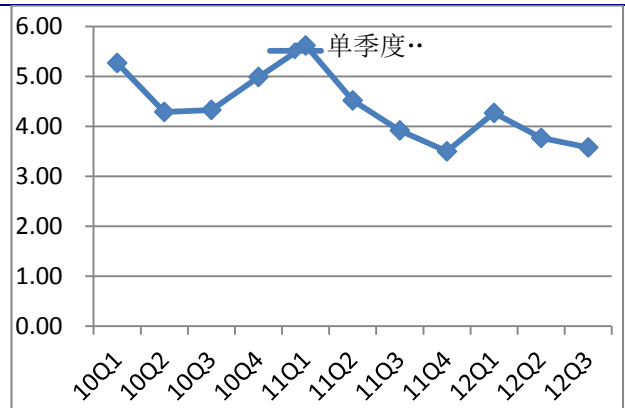
资料来源:wind、中航证券金融研究所

图表 2: 天虹商场单季度净利及同比增长


资料来源:wind、中航证券金融研究所

图表 3: 天虹商场单季度毛利率变动情况


资料来源:wind、中航证券金融研究所

图表 4: 天虹商场单季度净利率


资料来源:wind、中航证券金融研究所

图表 5: 天虹 11 年以来的门店拓展情况

2011	1月	福建永安 (加盟店)
	1月	江苏溧阳 (已经关闭)
	8月	东莞虎门
	11月	江西赣州
	12月	苏州木渎
	12月	福建泉州
	12月	湖南娄底
	12月	山东威海 (加盟店)
2012	1月	北京新奥
	4月	浙江绍兴
	4月	福建厦门
	6月	深圳前海
	7月	湖南岳阳

资料来源:公司公告,中航证券金融研究所

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	6628	6984	8853	11426	营业收入	13036	14700	18008	22510
现金	5385	5898	7537	9797	营业成本	10026	11246	13758	17220
应收账款	51	44	54	68	营业税金及附加	103	148	185	226
其他应收款	158	199	244	304	营业费用	1938	2227	2683	3365
预付账款	581	337	413	517	管理费用	227	301	360	446
存货	435	506	605	740	财务费用	-44	-20	-24	-30
其他流动资产	19	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2178	2584	2581	2453	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1039	1350	1285	1187	营业利润	785	798	1045	1283
无形资产	594	604	633	633	营业外收入	42	0	0	0
其他非流动资产	545	631	662	633	营业外支出	23	0	0	0
资产总计	8805	9569	11433	13879	利润总额	804	798	1045	1283
流动负债	5159	5589	6670	8153	所得税	231	199	261	321
短期借款	0	0	0	0	净利润	573	598	784	962
应付账款	1755	1903	2368	2939	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	3404	3686	4302	5215	归属母公司净利润	574	598	784	962
非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	1001	883	1147	1382
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.75	0.98	1.20
其他非流动负债	1	0	0	0					
负债合计	5160	5589	6670	8153	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	800	800	800	800	成长能力				
资本公积	1712	1712	1712	1712	营业收入	28.1%	12.8%	22.5%	25.0%
留存收益	1132	1466	2250	3212	营业利润	26.3%	1.6%	31.0%	22.8%
归属母公司股东权益	3644	3978	4762	5724	归属于母公司净利润	18.3%	4.2%	31.0%	22.8%
负债和股东权益	8805	9569	11433	13879	获利能力				
					毛利率 (%)	23.1%	23.5%	23.6%	23.5%
现金流量表					净利率 (%)	4.4%	4.1%	4.4%	4.3%
					ROE (%)	15.7%	15.0%	16.5%	16.8%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC (%)	-38.0%	-38.3%	-33.0%	-25.9%
经营活动现金流	1716	1199	1700	2230	偿债能力				
净利润	573	598	784	962	资产负债率 (%)	58.6%	58.4%	58.3%	58.7%
折旧摊销	260	105	125	129	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-44	-20	-24	-30	流动比率	1.28	1.25	1.33	1.40
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.20	1.16	1.24	1.31
营运资金变动	884	525	800	1163	营运能力				
其他经营现金流	42	-10	15	5	总资产周转率	1.63	1.60	1.71	1.78
投资活动现金流	-591	-441	-85	0	应收账款周转率	310	305	367	370
资本支出	603	450	56	0	应付账款周转率	6.61	6.15	6.44	6.49
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	11	9	-29	0	每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.75	0.98	1.20
筹资活动现金流	-213	-244	24	30	每股经营现金流 (最新摊薄)	2.14	1.50	2.12	2.79
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.55	4.97	5.95	7.15
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	400	0	0	0	P/E	17.25	16.55	12.63	10.29
资本公积增加	-200	0	0	0	P/B	2.72	2.49	2.08	1.73
其他筹资现金流	-413	-244	24	30	EV/EBITDA	5	5	4	3
现金净增加额	911	513	1639	2260					

资料来源：中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张绍坤，SAC执业证书号：S0640511040001，南开大学经济学硕士，2007年8月加入中航证券金融研究所，从事零售行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。