

商贸零售

报告原因: 公司公告

2013年11月14日

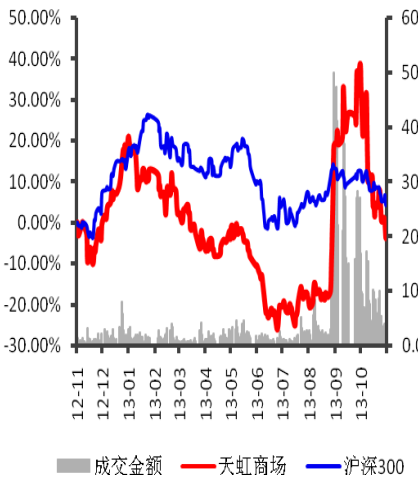
市场数据: 2013年11月13日

收盘价(元)	10.02
一年内最高/最低(元)	14.87/7.49
市净率	2.03
A股流通市值(亿元)	83.38

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	5.13
资产负债率%	58.85%
总股本/流通A股(万)	80020/80020
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



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

自有物业扩张

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	13036	28.12	574	18.33	0.72	13.97	2.20
2012A	14377	10.29	588	2.40	0.73	13.64	2.02
2013E	16217	12.80	625	6.33	0.78	12.83	1.85
2014E	18339	13.09	707	13.09	0.88	11.34	1.59

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司全资子公司于2013年11月13日参与了江苏省苏州市国土资源局以公开挂牌方式出让的相城区元和街道相城大道东、纪元路南北两侧地块的土地使用权竞买, 成功竞得该地块土地使用权, 用于拓展连锁门店。

投资要点:

- **自有物业扩张。**该次竞得的两块土地面积分别为1.97万平方米和1.89万平方米, 成交价格为2.66亿元。公司本次扩张采用购买土地自建扩张零售渠道, 符合公司提高自有物业比例的计划。公司12年租售比约为4.42%, 自有物业比例约为4.5%, 预计未来几年公司租售比例将进一步降低, 自有物业比例将进一步提高。自有物业扩张有利于公司门店经营的稳定和优化设计布局, 长期来看有利于抵制租金大幅上涨的风险和享受物业升值带来的资产重估价值提升。公司12年新开9家门店, 13Q1-3新开4家门店。公司目前网络布局已进入9省21市, 共有57家“天虹”直营店、2家“君尚”直营店和2家特许经营店。公司计划在接下来五年每年新开门店6-8家。
- **转型全渠道零售平台。**公司于9月12日公告推广腾讯微生活平台, 成为实体零售业微信平台/APP推广的先行者。公司的全国首家百货微信服务号上线后, 已覆盖4家门店。公司未来还将根据客户需求不断优化和更新功能, 以期在更好满足原有客户多元化购物体验的同时, 吸引新的客户加入。目前公司已打造出了包含天虹微店、天虹微信、网上天虹和天虹实体门店的天虹全渠道零售平台, 全渠道端口布局基本成型。这种创新模式的具体运营效果还有待继续跟踪观察。
- **投资建议。**公司转型为全渠道零售商, 经营模式创新带来了中长期业绩



增长想象空间，有利于公司二级市场估值的提升。预计公司 13 年、14 年 EPS 分别为 0.78 元和 0.88 元，对应的动态 PE 分别为 13 倍和 11 倍。考虑到公司优秀的经营管理能力、突出的区域龙头地位和实体零售创新 o2o 模式的领导者地位，给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1、租赁物业到期后不能续租；2、外延扩张的数量和质量低于预期；3、租金上涨幅度超预期。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	10,174	13,036	14,377	16,217	18,339
二、营业总成本	9,553	12,251	13,570	15,309	17,312
营业成本	7,832	10,026	11,001	12,276	13,883
营业税金及附加	48	103	112	130	147
销售费用	1,487	1,938	2,212	2,676	3,026
管理费用	191	227	290	276	312
财务费用	-6	-44	-45	-49	-55
资产减值损失	0	0	-0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	7	0	0
四、营业利润	622	785	814	908	1,027
加：营业外收入	24	42	30	0	0
减：营业外支出	4	23	7	0	0
五、利润总额	641	804	836	908	1,027
减：所得税	156	231	250	285	322
六、净利润	485	573	586	623	705
减：少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	485	574	588	625	707
七、每股收益（元）：	0.61	0.72	0.73	0.78	0.88

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本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。