山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO.,LTD

公司点评

零售

天虹商场 (002419) 增持

报告原因：公司公告

深圳再添新“丁”

首次评级

2010 年 07 月 13 日

公司研究/公司点评

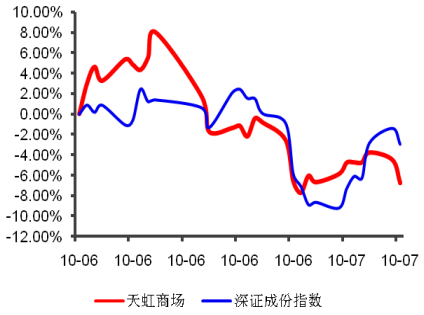
市场数据： 2010 年 07 月 13 日

收盘价（元）	34.55
一年内最高/最低（元）	40.25/33.36
市净率	13.24
息率（分红/股价）	-/-
A 股流通市值（亿元）	13.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2010 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	2.98
资产负债率%	76.38
总股本/流通 A 股(万)	40010/4008
流通 B 股/H 股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email：fanhuiyuan@sxzq.com

Tel：010-82190365

MSN：fanhuiyuan@hotmail.com

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@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

公告内容

公司向深业南方地产（集团）有限公司租赁深圳市龙岗区坪山街道东晟时代花园地上一层至三层 1.66 万平米的物业，用于开设商场，20 年总租金约为 11002 万元（含租金和物业管理费）。

投资要点

- **项目简介。**项目位于深圳市龙岗区坪山镇中心区西南侧，东北区域为市属深圳市大工业区，西部临宝龙工业城，南靠坪山工业区，南部区域以后将建成马峦山风景区，北面紧靠坪山河，隔河为坪山高级中学；区位交通便利，地块东南侧紧邻已建成的主干道——中山大道，西南临锦龙大道，东北及东南侧为待建用地。项目总用地面积 7.26 万平方米，总建筑面积 27.92 万平方米，规划计容积率建筑面积 21.81 万平方米，规定容积率 3.0，其中住宅 17.1 万平方米，商业 4.27 万平方米，幼儿园 2400 平方米（独立占地 2700 平方米），其他配套 1980 平方米，小区由高层住宅、商业、其他配套设施及幼儿园组成。

- **对深圳地区控制力进一步加强。**截至 2009 年底，深圳地区贡献的营业收入占公司销售总额的 69.94%。2009 公司在深圳地区实现销售收入 56.35 亿元，占深圳限额以上商业企业零售总额 5.3%，占深圳市社会消费品零售总额的 2.2%。公司是深圳市场占有率最高和门店数量最多的百货企业。随着公司第 40 家门店东晟时代花园门店的开业，公司目前在深圳地区开设的商场家数将达到 20 家，公司在深圳地区总营业面积将达到 56.1 万平米，平均每家门店 2.8 万平米。公司在深圳地区的影响力将继续扩大，规模效应逐步提升。

- **项目优势明显。**深圳地区云集各大百货商场和购物中心，楚天红外在深圳拥有门店数量较多的大型百货公司有茂业国际（5 家）、岁宝百货（9 家）和海雅百货（3 家），深圳市的商业竞争日益激烈。深圳以外地区业绩增速较快，但单店面积和平销低于深圳地区门店。深圳市龙岗区拥有常住人口 200 万，仅次于宝安区，人均 GDP 也超过 1.1 万美元，却仅拥有 6 家主要商场，在深圳各区中饱和度最低。面对我们认为公司此次选

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

择在这个商业环境相对缓和的区域布点是非常明智的。我们测算的租金水平约合 0.9 元/（天*平米），我们认为这个租金水平在深圳是比较划算的，为该门店日后贡献业绩打下了良好的基础。

- **未来扩张战略。**公司未来定位为全国性连锁百货，将重点发展珠三角、长三角和闽三角，巩固珠三角区域优势，实现长三角和闽三角的相对竞争优势；适机进入渤海、西南区等区域的重点城市，建立未来发展的“桥头堡”。根据公司拓展计划，未来两年公司将争取开设 10 家左右百货商场，并保持较快增长。

- **投资建议。**我们预计公司 2010 年—2012 年的 EPS 分别为 1.19 元、1.57 元和 1.98 元，对应动态 PE 分别为 29 倍、22 倍和 17 倍。公司自上市以来股价出现了明显的下行趋势，我们认为目前股价已经进入了合理区间，考虑到公司的龙头地位和良好的盈利能力，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、新开门店亏损程度超过预期。

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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。