

零售

# 天虹商场 (002419)

增持

报告原因: 公司公告

异地扩张门店成为关键

维持评级

2010年08月06日

公司研究/公司点评

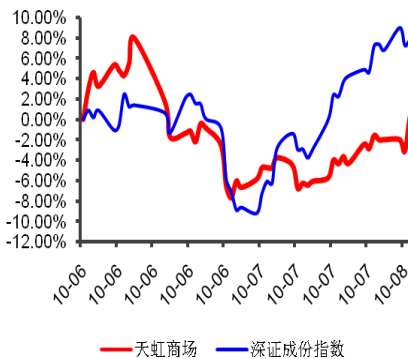
市场数据: 2010年08月05日

收盘价(元)	37.72
一年内最高/最低(元)	40.25/33.36
市净率	15.11
息率(分红/股价)	-/-
A股流通市值(亿元)	15.8

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年06月30日

每股净资产(元)	7.62
资产负债率%	49.56
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

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

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2010年上半年实现营业总收入48.09亿元,同比增长28.79%;实现归属于上市公司股东的净利润2.32亿元,同比增长24.51%;实现基本每股收益0.66元。

## 投资要点

- **深圳商业竞争环境日趋激烈。**公司2010年上半年实现营业收入18.09亿元,占深圳社会消费品零售总额的1.29%,比重比2009年下降0.91个百分点,反映出深圳零售行业竞争日趋激烈。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),从公司门店扩张速度上看,公司深圳以外地区门店数增长更快,深圳地区销售收入占比达到66.95%,比09年下降3个百分点。
- **公司百货业务高速扩张。**公司百货业务2010年上半年实现营业收入27.99万元,同比增长39.8%,占比继续提升,达到59.2%,超市业务同比增速13.93%,占比35.68%,X业态占比5.12%。公司2009年新开7家百货门店,2010年上半年公司新开东莞黄江天虹、北京国展天虹两家商场,采取特许经营方式管理深圳公明天虹商场。截至2010年上半年,公司共有37家直营商场,采取特许经营方式管理3家商场,总营业面积达到88.94万平米。2010年下半年将有合计12.65万平米面积的4家门店陆续开业,新开门店培育期表现成为影响公司业绩的关键因素。
- **百货毛利率有所下降。**公司2010年上半年公司零售业毛利率为21.46%,小幅下降0.9个百分点。其中百货毛利率下降3.61个百分点。我们认为百货业务毛利率下降的主要原因是:(1)公司2009年、2010年新开门店较多,培育期毛利率较低;(2)新开门店主要为跨区域扩张,谈判能力有所减弱,联营扣点率有所下降;(3)百货行业竞争加剧,促销活动增多导致行业毛利率下降;(4)公司自身商品调整升级导致毛利率下滑。2010年上半年公司超市业务毛利率则上升1.4个百分点。我们认为公司今年来加大超市直接采购力度、推行品类管理的经营策略取得了成



效。X 业态毛利率则大幅上升 9.53 个百分点，达到 19.21%。

- **公司费用率低位微升。**公司 2010 年上半年费用率达到 15.89%，其中二季度费用率达到 18.13%，环比上升 4.04 个百分点。我们认为原因是公司去年下半年及今年上半年的新设公司的筹建及运营费用增加以及去年 12 月购入的总部用地摊销费用增加所致。
- **投资建议。**目前公司次新门店占比约三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。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，保持较高的外延扩张速度。我们维持对公司 2010 年—2012 年的 EPS 分别为 1.19 元、1.57 元和 1.98 元的盈利预测，对应动态 PE 分别为 32 倍、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、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。我公司及其关联机构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。