

零售

报告原因: 公司公告

天虹商场 (002419)

继续“众星拱月”战略, 同城加密两店

增持

维持评级

2010年08月23日

市场数据: 2010年08月20日

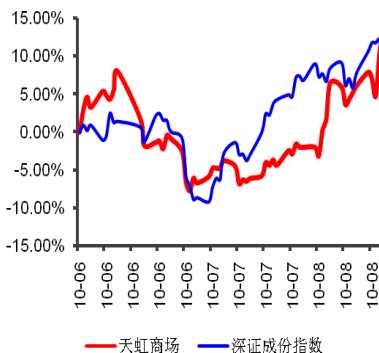
收盘价(元)	41.7
一年内最高/最低(元)	42.56/33.36
市净率	5.48
息率(分红/股价)	-/-
A股流通市值(亿元)	16.74

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)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@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>

公司研究

公告内容

1、公司下属的长沙市天虹百货有限公司租赁株洲市天台路与黄河路交汇处东南角银天商业广场项目地下一层和裙楼一至五层的部分面积, 租赁建筑面积约为 33552 m²的物业, 用于开设商场, 租赁期限 20 年, 协议标的总金额约为 40866 万元(含 20 年租金和设备使用费)。

2、公司下属的长沙市天虹百货有限公司租赁娄底市氏星路与南贸西街交叉口万豪城市广场负 2、负 1、地上 1、2、3、4 层的部分面积, 租赁套内建筑面积约为 33000 m²的物业, 用于开设商场, 租赁期限 20 年, 合同标的总金额约为 28424 万元(含 20 年租金、设备使用费和物业管理费)。

投资要点:

- **继续高速扩张。**公司于 2002 年开始了异地拓展之路, 目前已进入了 11 个城市, 其中广东省外城市有 8 个。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。直营店中, 深圳 20 家, 广东东莞及惠州 5 家, 南昌 3 家, 福建 3 家, 浙江 4 家, 北京 2 家。2010 年下半年将有合计 12.65 万平米面积的 4 家门店(东莞厚街天虹、湖州爱山广场、溧阳平陵广场、深圳横岗信义天虹)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。2010 年公司新签约的营业面积总和已达到将近 38 万平米, 2010—2012 年公司营业面积增长率将会超过 20%。
- **扩张质量较高。**公司扩张更侧重于消费能力突出的二三线城市, 这些地区竞争相对缓和。公司门店平均培育期较短, 截至 2009 年底, 公司 35 家门店中有 11 家处于亏损状态, 其中 7 家门店为开业三年以内的异地店, 属于培育期亏损, 而其余 4 家门店也都为 06 年底以后开业的门店, 除了深圳前海店外都处于减亏进程中。我们测算公司新签约的两个门店银天商业广场项目和万豪城市广场项目的租金水平分别为 1.67 元/(平米*天)和 1.18 元/(平米*天), 租金价格较为低廉, 为日后盈利奠定良好基础。截至 2010 年 6 月 30 日, 公司在东莞地区已有 4 家门店, 在长沙地区也有 1 家门店, 此次新签的两家门店都属于同城加密, 有利于缩短培育期。

- **未来扩张战略。**公司制订了“众星拱月”的发展战略，在同城中以城市中心店树立品牌，社区购物中心四面开花，抢占市场份额，并制订了周密的异地拓展计划。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；适时进入渤海、西南区等重点城市，建立未来发展的“桥头堡”。根据公司拓展计划，今年公司计划新开 8 家门店，未来 2 年计划新开 10 家门店，保持较快的扩张速度。
- **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，未来几年仍将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 35 倍、27 倍和 21 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；4、租金上涨幅度超预期。

表 1：2010 年公司新签约项目

项目名称	投资总额(万元)	面积(万平米)	预计开业时间	所属地区
龙岗东晟时代花园店	未定	1.66	未定	广东深圳
东莞厚街盈丰广场	4530	5	2010年下半年	广东东莞
湖州爱山广场	3072	2.78	2010下半年	浙江湖州
溧阳平陵广场	3093	2.4	2010下半年	江苏溧阳
横岗信义	4088	2.47	2010下半年	广东深圳
泉州世纪嘉园	2513	2.45	2011年末	福建泉州
苏州木渎新华商业广场	2654	3.9	2010年中期	江苏苏州



绍兴柯桥蓝天影视文化中心项目	3039	3.3	2012年	浙江绍兴
总部大楼建设	88800	3.96/8	2012年底	广东深圳
南昌京东购物广场项目	2632	3	2012年	江西南昌
银天商业广场项目	未定	3.36	未定	湖南长沙
万豪城市广场	未定	3.3	未定	湖南娄底

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：

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。