

## 异地扩张能力再次被验证

### 公告内容

2011年2月26日，公司公告了2010年年度报告，2010年公司实现营业收入101.74亿元，同比增长26.28%；实现归属上市公司股东的净利润4.85万元，同比增长36.25%；每股收益1.28元。此外公司公告了分红派息方案，每10股送5股，转增5股，派现金6元。

### 点评：

#### 一、每股收入增长是EPS的主要驱动力

通过因素分解，公司每股收入增长带来的EPS增长1.21元，毛利率增长对EPS贡献0.01元，费用方面销售费用和管理费用分别吞噬EPS0.66元和0.16元。这也符合公司轻资产扩张模式的特征，总体上目前这种模式未出现变化。

#### 二、同店增长验证异地门店的成功

公司华南、华中、华东、东南地区的同店增长率分别15.24%、31.58%、23.43%和25.13%。

华南地区尤其是深圳市公司店面最集中的地区，该地区平均店龄5年，通过同店增长率，我们看到公司在该地区的优势，同时，在纵深层面上，天虹购物广场升级为君尚购物百货，也使我们看到公司下一步在精耕细作优势市场方面的前景。

异地门店扭亏，特别是华中地区，南昌门店大幅扭亏为盈。此外，根据公司公告推算，北京宣武天虹也大幅减亏，公司异地市场亏损门店的扭亏或减亏再次验证了公司的扩张能力。

但值得注意的是，公司异地不具有规模优势的门店的培育期基本上与业内常规一致。

#### 三、费用率保持稳定

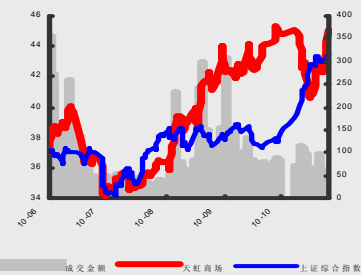
公司销售费用率14.6%，较2009年下降0.6PCT。这主要是公司收入增长和费用增长的良性匹配所致。但单位面积的租金上涨5%。不过单位面积人工费用有所下降，部分抵消了租金上涨的影响。

虽然公司物流中心和现有店面升级会导致摊销和折旧费用的增加，但是目前公司拥有40余家店面，不会对公司的盈利能力产生影响。

## 天虹商场（002419） 投资评级：推荐（维持）

### 市场表现

截至2011.2.25



### 市场数据

截至2011.2.25

A股收盘价(元)	44.38
A股一年内最高价(元)	52.55
A股一年内最低价(元)	33.36
上证指数	2878
市净率	5.78
总股本(万股)	40010
实际流通A股(万股)	5010
限售的流通A股(万股)	35000
流通A股市值(亿元)	22.80

分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

### 盈利预测

公司实现每股收益 1.28 元，超出我们此前的预期（1.1 元）。主要原因是异地门店的扭亏幅度超出我们的预计。我们上调了公司同店增长率预测并保守预计现有的费用和收入匹配能够维持。我们预计公司（配送前）2011 年和 2012 年 EPS 分别 1.5 元和 1.7 元，以 2 月 25 日收盘价计算，对应动态市盈率 29 倍，维持“推荐”评级。

图表 1：预测公司利润表

	2010	2011E	2012E
营业收入	1017436.14	1329286.38	1506041.317
减：营业成本	783175.24	1024626.488	1160051.962
营业税金及附加	4838.53	6321.569797	7162.147635
销售费用	148663.21	194229.3654	220056.0043
管理费用	19118.24	24978.09675	28299.42914
财务费用	-556.42	-726.970878	-823.636046
资产减值损失	33.11	0	0
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00		
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
营业利润	62164.23	79857.83049	91295.41033
加：营业外收入	2369.56		
减：营业外支出	425.64		
其中：非流动资产处置损失	103.61		
税前利润	64108.15	79857.83049	91295.41033
减：所得税费用	15608.27	19964.45762	22823.85258
净利润	48499.87	59893.37287	68471.55774
少数股东损益	0.00	0	0
少数股东损益比率	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的净利润	48499.87	59893.37	68471.56
每股收益			
基本每股收益	1.21	1.50	1.71

数据来源：华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)