

天虹商场（002419） 百货商店

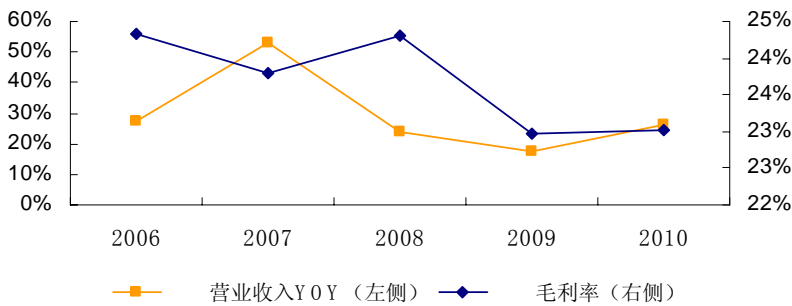
扩张节奏良好、业绩稳定增长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 46.67 元

投资要点：

1、天虹商场归属于上市公司净利润同比增长 36.25%。天虹商场 2010 年全年实现销售收入 101.74 亿元，同比增长 26.28%；毛利率 23.02%，略高于去年 22.96%的水平。

图 1：年度增速与毛利率



资料来源：年报、国元证券研究中心

- 2、期间费用率略降，公司的平衡能力强。零售类企业平衡规模扩张与费用支出的能力彰显管理层的平衡能力。公司在全年新开了 5 家直营店的情况下，期间费用率从 16.90% 下降到 16.44%。
- 3、多品牌百货运营。公司于 2010 年将原天虹商场升级为“君尚”百货，公司主力打造“天虹”与“君尚”两个品牌百货。“天虹”品牌定位于中高端、“君尚”品牌定位于高端百货，为未来的扩张进一步打基础。
- 4、外生增长与内生增长并存。公司全年开设 5 家直营店，分别位于东莞、深圳、北京与湖州。同时，成功实现 14 个新店租赁项目的成功签约，签约项目分布于深圳、东莞、泉州、永安、湖州、溧阳、绍兴、金华、南昌、株洲、娄底、青岛、成都等城市。在外生增长的同时，门店内生增长明显。

发布时间：2011 年 3 月 1 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	51.35/34.19
上证指数/深圳成指	2905.05/12902.44
50 日均成交额(百万元)	34.55
市净率(倍)	5.64
股息率	1.29%

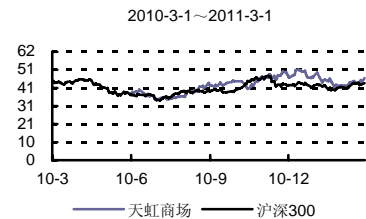
基础数据

流通股(百万股)	50.10
总股本(百万股)	400.10
流通市值(百万元)	2338.17
总市值(百万元)	18672.67
每股净资产(元)	8.27
净资产负债率	116.00%

股东信息

大股东名称	中国航空技术深圳有限公司
持股比例	39.52%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 施雪清
 执业证书编号：S0020209100753
 电 话： 021-51097188-1826
 电 邮： shixueqing@gyzq.com.cn

联系人： 赵喜娟
 电 话： (86-21) 51097188-1952
 电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

表 1: 各区域同店增速

区域	可比店同比增幅
华南	15.24%
华中	31.58%
华东	23.43%
东南	25.13%
北京	-
合计	17.48%

资料来源: 年报、国元证券研究中心

5、“X”业态毛利大幅上升。X 品类中以前大部分是电器，电器的毛利率一般在 10%左右。报告期内，公司为吸引客流，加大了配套品类的引进，如餐饮、影院等，X 品类毛利率较同期上升 9.94 个百分点。

表 2: 各业态经营状况

分类	主营业务收入同比	毛利率	毛利率比上年增减
百货	30.72%	30.72%	-0.90%
超市	18.77%	18.77%	+0.20%
X	28.25%	28.25%	+9.94%

资料来源: 年报、国元证券研究中心

6、质地优良，值得长期投资，给予“推荐”的投资评级。预计 2011//2012EPS1.62/2.20 元，PE28.79/21.24 倍，公司质地优良给予推荐的投资评级。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10174	12718	15897	19872
同比(%)	26%	25%	25%	25%
归属母公司净利润	485	649	879	1186
同比(%)	36%	34%	36%	35%
毛利率(%)	23.00%	23.10%	23.10%	23.20%
ROE(%)	14.70%	17.40%	19.10%	20.50%
每股收益(元)	1.21	1.62	2.2	2.96
P/E	38.5	28.79	21.24	15.74
P/B	5.64	5.02	4.06	3.23
EV/EBITDA	18	16	12	9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5061	6093	8114	10684
现金	4453	5262	7076	9387
应收账款	31	38	48	60
其它应收款	161	254	318	397
预付账款	115	196	245	305
存货	290	343	428	535
其他	10	0	0	0
非流动资产	2089	2030	1981	1931
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1090	1036	982	928
无形资产	527	527	527	527
其他	472	467	472	477
资产总计	7150	8123	10095	12615
流动负债	3840	4405	5497	6831
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1279	1566	1956	2443
其他	2560	2839	3541	4387
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	3840	4405	5497	6831
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	1912	1912	1912	1912
留存收益	998	1407	2286	3472
归属母公司股东权益	3310	3719	4598	5784
负债和股东权益	7150	8123	10095	12615

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1262	1041	1809	2294
净利润	485	649	879	1186
折旧摊销	192	55	55	55
财务费用	-6	2	-5	-17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	600	331	885	1075
其它	-9	4	-5	-5

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10174	12718	15897	19872
营业成本	7832	9786	12225	15271
营业税金及附加	48	57	72	89
营业费用	1487	1793	2162	2603
管理费用	191	229	286	358
财务费用	-6	2	-5	-17
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收				
益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	622	850	1157	1567
营业外收入	24	15	15	15
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	641	865	1172	1582
所得税	156	216	293	395
净利润	485	649	879	1186
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	485	649	879	1186
EBITDA	808	907	1207	1604
EPS (元)	1.21	1.62	2.20	2.96

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.3%	25.0%	25.0%	25.0%
营业利润	37.1%	36.7%	36.2%	35.4%
归属于母公司净利润	36.3%	33.7%	35.6%	34.9%
获利能力				
毛利率	23.0%	23.1%	23.1%	23.2%
净利率	4.8%	5.1%	5.5%	6.0%
ROE	14.7%	17.4%	19.1%	20.5%
ROIC	-74.9%	-70.5%	-53.6%	-47.3%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	54.2%	54.5%	54.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.32	1.38	1.48	1.56
速动比率	1.24	1.31	1.40	1.49
营运能力				

投资活动现金流	-429	10	0	0	总资产周转率	1.84	1.67	1.75	1.75
资本支出	429	0	0	0	应收账款周转率	364	368	370	370
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	6.43	6.88	6.94	6.94
其他	0	10	0	0	每股指标（元）				
筹资活动现金流	1923	-242	5	17	每股收益(最新摊薄)	1.21	1.62	2.20	2.96
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.15	2.60	4.52	5.73
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.27	9.29	11.49	14.46
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	50	0	0	0	P/E	38.50	28.79	21.24	15.74
资本公积增加	1872	0	0	0	P/B	5.64	5.02	4.06	3.23
其他	1	-242	5	17	EV/EBITDA	18	16	12	9
现金净增加额	2756	809	1814	2311					

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn