

天虹商场 (002419)

内外兼修，长期看好

推荐 (维持)

现价: 46.67 元

主要数据

行业	批发和零售贸易
公司网址	www.rainbow.cn
大股东/持股	中国航空技术深圳有限公司/39.52%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	400
流通 A 股(百万股)	50
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	183.17
流通 A 股市值(亿元)	22.94
每股净资产(元)	8.27
资产负债率(%)	53.7

行情走势图



相关研究报告

研究员

聂秀欣 S1060208050096
0755-22625790
Hemiao160@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩符合预期

2月26日,天虹商场公布了年报。天虹商场的经营模式采取的是以百货为主的“百货+超市+X”的业态组合。2010年公司实现营业收入101.7亿元,同比增加26.3%;实现归属于上市公司净利润4.9亿元,同比增加36.3%;实现摊薄后每股收益为1.21元,符合市场预期。

■ 内外兼修,业绩稳步提升

- 报告期内公司新开6家天虹品牌商场,新增特许经营商场1家,新增君尚商场1家(定位高端,由原来天虹商场升级改造),目前共有天虹直营连锁百货商场39家,门店数同比增加17%以上,营业面积增长15%以上。
- 公司毛利率比2009年上升0.03个百分点。报告期内毛利率最高的百货业务比重略有上升,相比于2009年上升约2个百分点。X业务的毛利率上升较快,上升9.94个百分点,主要原因是公司引入了餐饮、影院等配套品类。

■ 优化商品资源,看好长期发展

- 进一步推进供应链优化和延伸;加快开发自有品牌,新增商品SKU数超100种;新增全国直供商品客户数11家;新建4个生鲜直采基地;2010年,自有品牌和产地直采商品的销售分别同比增长近50%、35%。
- 成功引进核心品类关键性品牌54个,包括LANCÔME、BIOTHERM、SK-II、Dior、Guerlain、ANNA SUI、例外、23区等国际和国内一线品牌,进一步丰富百货商品品牌资源。
- 在百货自营方面有所尝试(自营比重约占百货业务收入的0.01%),即开展鞋区统装、女鞋自营的试点经营并筹划百货自有品牌。

■ 今年在优化调整中继续扩张

- 扩张仍将继续:从公司门店布局可看到,公司的中心店+社区店模式在已有门店的城市并未全部形成规模,门店扩张将仍是未来一段时间达到规模化的手段。我们预计未来3年公司营业面积增加50%左右。
- 公司扩张将呈多元化:除实体门店扩张外,公司重视网销渠道建设,预计在未来两年将成为公司新的增长极。

■ 维持“推荐”评级

公司增长稳健且布局较为合理,无论外延还是内生增长,公司均有较大的发展空间,看好公司的持续投资价值。预计2011年-2012年的EPS分别为1.65元,2.15元。对应2月28日收盘价46.67元,PE分别为28.3倍,21.7倍。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	8057	10174	13001	16500
收入同比(%)	17%	26%	28%	27%
归属母公司净利润	356	485	661	861
净利润同比(%)	14%	36%	36%	30%
毛利率(%)	23.0%	23.0%	22.6%	23.3%
ROE(%)	39.4%	14.7%	16.6%	17.8%
每股收益(元)	0.89	1.21	1.65	2.15
P/E	49.88	36.61	26.86	20.63
P/B	19.66	5.36	4.47	3.67
EV/EBITDA	29	16	17	13

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	2399	5061	5919	7375	营业收入	8057	10174	13001	16500
现金	1698	4453	5115	6361	营业成本	6207	7832	10062	12649
应收账款	25	31	41	51	营业税金及附加	34	48	60	77
其他应收款	151	161	247	320	营业费用	1224	1487	1898	2475
预付账款	321	115	148	186	管理费用	128	191	241	330
存货	205	290	369	458	财务费用	10	-6	-117	-151
其他流动资产	0	10	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1534	2089	2517	3041	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	644	1090	1280	1628	营业利润	454	622	857	1120
无形资产	525	527	527	527	营业外收入	20	24	22	22
其他非流动资产	365	472	710	886	营业外支出	2	4	5	4
资产总计	3933	7150	8436	10416	利润总额	471	641	874	1138
流动负债	3030	3840	4465	5584	所得税	115	156	213	277
短期借款	0	0	0	0	净利润	356	485	661	861
应付账款	1156	1279	1728	2173	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1874	2560	2736	3411	归属母公司净利润	356	485	661	861
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	464	808	800	1047
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.02	1.21	1.65	2.15
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	3030	3840	4465	5584	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	350	400	400	400	成长能力				
资本公积	40	1912	1912	1912	营业收入	17.4%	26.3%	27.8%	26.9%
留存收益	513	998	1659	2520	营业利润	18.1%	37.1%	37.9%	30.7%
归属母公司股东权益	903	3310	3971	4832	归属于母公司净利润	13.5%	36.3%	36.3%	30.2%
负债和股东权益	3933	7150	8436	10416	获利能力				
					毛利率(%)	23.0%	23.0%	22.6%	23.3%
					净利率(%)	4.4%	4.8%	5.1%	5.2%
					ROE(%)	39.4%	14.7%	16.6%	17.8%
					ROIC(%)	-65.0%	-56.6%	-69.8%	-61.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	77.0%	53.7%	52.9%	53.6%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.79	1.32	1.33	1.32
					速动比率	0.72	1.24	1.24	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	2.31	1.84	1.67	1.75
					应收账款周转率	334	364	363	360
					应付账款周转率	6.11	6.43	6.69	6.48
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.89	1.21	1.65	2.15
					每股经营现金流(最新摊)	2.92	3.15	2.58	4.24
					每股净资产(最新摊薄)	2.26	8.27	9.93	12.08
					估值比率				
					P/E	49.88	36.61	26.86	20.63
					P/B	19.66	5.36	4.47	3.67
					EV/EBITDA	29	16	17	13

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	1169	1262	1034	1695
净利润	356	485	661	861
折旧摊销	0	192	61	78
财务费用	10	-6	-117	-151
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	600	418	909
其他经营现金流	803	-9	12	-2
投资活动现金流	-885	-429	-490	-600
资本支出	885	429	500	600
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	10	0
筹资活动现金流	-155	1923	117	151
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0
资本公积增加	0	1872	0	0
其他筹资现金流	-155	1	117	151
现金净增加额	129	2756	661	1246

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257