

业绩基本符合预期，看好公司创新能力

公司简报

◆公司发布业绩快报，归母净利润同比下降 56.63%

2月27日晚，公司发布业绩快报：2016年营业总收入172.73亿元，同比下降0.71%，归母净利润为5.24亿元，同比下降56.63%，折合成EPS为0.65元，归母净利润大幅下降的主要原因为：2015年公司转让了全资子公司深圳深诚物业管理有限公司100%股权取得了投资收益11.4亿元。

◆顺应消费升级，持续推进转型，提升客户体验：

截至2016年3季度，公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计8省的20个城市。公司拥有综合百货共62家，营业面积178万平方米；天虹特许经营门店2家；拥有购物中心3家，营业面积22万平方米。2016年，为顺应消费升级，公司从“顾客体验”、“商品升级”和“全面增长”三个方面持续推进转型工作。

◆公司创新能力强，大力发展便利店，受益于国企改革预期

我们看好该公司在2017年的表现，主要原因有：1)零售业务创新能力强。公司在行业内率先发展线上平台（网上天虹、天虹微信、天虹微店、红领中APP），走向线上线下融合的全渠道销售。公司积极发展便利店，2014年天虹商场在深圳市开设“微喔”便利店，并收购“万店通”便利店。截至2016年9月，公司已经拥有便利店172家。公司计划2015-2017年开设500家便利店。2)受益于国企改革预期。公司第一大股东是中国航空技术深圳有限公司，隶属于中航工业集团，持股比例为43.4%。

◆调整盈利预测、维持买入评级和目标价18元

我们调整对公司2016-2018年EPS的预测为0.65/0.74/0.79元（之前为0.71/0.76/0.81元）。公司近年来业态变革和创新都值得肯定，我们仍然看好公司的价值。全国扩张的公司理应获得一定估值溢价，维持目标价18元，对应2017年24X市盈率，维持买入评级。

◆风险提示

居民消费需求的增速未达预期，公司业态扩张未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	16,998	17,396	17,273	18,136	19,406
营业收入增长率	6.02%	2.34%	-0.71%	5.00%	7.00%
净利润(百万元)	538	1,208	524	591	632
净利润增长率	-12.52%	124.44%	-56.63%	12.76%	6.92%
EPS(元)	0.67	1.51	0.65	0.74	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.78%	21.93%	9.37%	9.84%	9.83%
P/E	20	9	21	18	17
P/B	2	2	2	2	2

买入(维持)

当前价/目标价：15.66/18.00元

目标期限：6个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
 (执业证书编号：S0930516050001)
 021-22169161
tangjiarui@ebsecn.com

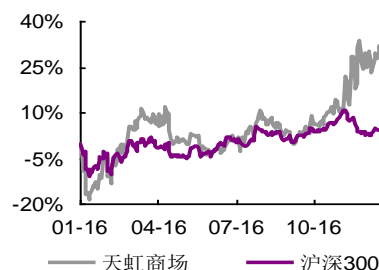
联系人

邬亮
 010-58452047
wuliang16@ebsecn.com
 孙路
 021-22169117
sunlu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：8.00
 总市值(亿元)：107.79
 一年最低/最高(元)：10.66/17.38
 近3月换手率：156.27%

股价表现(一年)

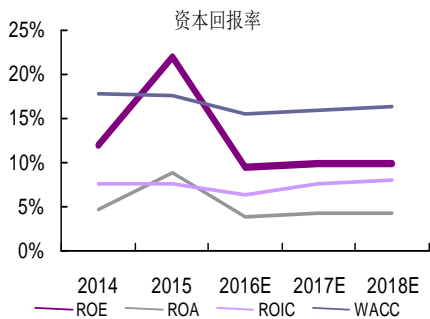
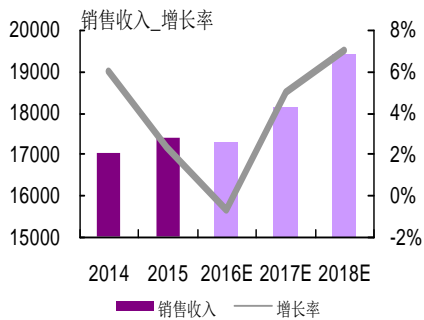
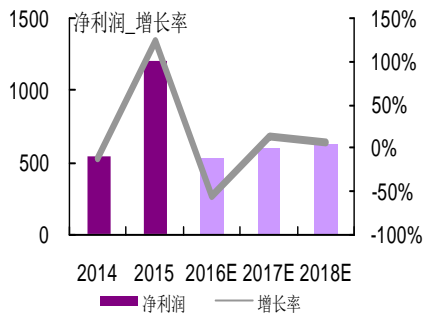
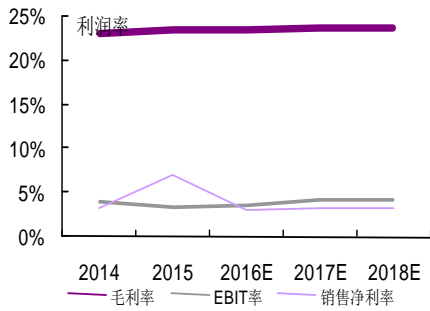


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.84	17.79	23.64
绝对	13.56	15.66	40.54

相关研报

募集资金改投厦门项目，收购物业巩固南昌市场
 2016-11-29
 业绩超预期，全年净利润有望高速增长
 2016-10-30
 业绩超预期，全国扩张的零售变革龙头
 2016-08-25



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	16,998	17,396	17,273	18,136	19,406
营业成本	13,057	13,296	13,196	13,838	14,807
折旧和摊销	0	0	222	276	321
营业税费	344	422	155	163	175
销售费用	2,786	3,009	2,919	3,047	3,260
管理费用	329	356	363	336	359
财务费用	-37	4	-62	-29	-33
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	38	1,188	0	0	0
营业利润	757	1,759	688	781	838
利润总额	773	1,671	728	821	878
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	538.42	1,208.41	524.08	590.94	631.83

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	11,499	13,884	13,604	14,045	14,591
流动资产	7,124	8,720	8,359	8,675	9,143
货币资金	3,365	5,158	5,182	5,441	5,822
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	31	59	59	62	66
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	252	291	193	202	217
存货	1,395	1,035	528	554	592
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	152	0	0	0
长期投资	0	24	24	24	24
固定资产	1,724	1,492	2,134	2,554	2,861
无形资产	760	726	689	655	622
总负债	6,931	8,371	8,006	8,040	8,161
无息负债	6,904	8,207	6,453	6,784	7,242
有息负债	27	163	1,553	1,256	919
股东权益	4,568	5,514	5,598	6,005	6,430
股本	807	800	800	800	800
公积金	2,115	2,115	2,115	2,115	2,115
未分配利润	1,654	2,596	2,680	3,088	3,513
少数股东权益	-1	2	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	748	1,243	-667	1,110	1,291
净利润	538	1,208	524	591	632
折旧摊销	0	0	222	276	321
净营运资金增加	1,473	-1,380	1,323	-14	9
其他	-1,263	1,415	-2,735	258	330
投资活动产生现金流	-1,579	665	-321	-400	-400
净资本支出	803	-809	500	400	400
长期投资变化	0	24	0	0	0
其他资产变化	-2,382	1,450	-821	-800	-800
融资活动现金流	-252	-155	1,012	-451	-510
股本变化	7	-7	0	0	0
债务净变化	23	136	1,390	-297	-337
无息负债变化	734	1,303	-1,754	330	458
净现金流	-1,083	1,752	24	259	381

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	6.02%	2.34%	-0.71%	5.00%	7.00%
净利润增长率	-12.52%	124.44%	-56.63%	12.76%	6.92%
EBITDA/EBITDA 增长率	-8.57%	-2.85%	177.13%	21.26%	9.48%
EBIT/EBIT 增长率	-13.12%	-15.62%	104.56%	20.21%	6.96%
估值指标					
PE	20	9	21	18	17
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	26	35	15	12	10
EV/EBIT	26	35	20	16	15
EV/NOPLAT	27	26	27	22	20
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	23.18%	23.57%	23.60%	23.70%	23.70%
EBITDA 率	6.04%	5.74%	4.91%	5.66%	5.80%
EBIT 率	4.02%	3.31%	3.62%	4.15%	4.14%
税前净利润率	4.55%	9.61%	4.21%	4.53%	4.52%
税后净利润率 (归属母公司)	3.17%	6.95%	3.03%	3.26%	3.26%
ROA	4.67%	8.69%	3.85%	4.21%	4.33%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.78%	21.93%	9.37%	9.84%	9.83%
经营性 ROIC	7.50%	7.52%	6.32%	7.48%	7.90%
偿债能力					
流动比率	1.04	1.07	1.07	1.11	1.15
速动比率	0.83	0.94	1.00	1.04	1.08
归属母公司权益/有息债务	169.23	33.76	3.60	4.78	6.99
有形资产/有息债务	366.75	76.49	7.90	10.14	14.49
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.67	1.51	0.65	0.74	0.79
每股红利	0.34	0.55	0.23	0.26	0.28
每股经营现金流	0.93	1.55	-0.83	1.39	1.61
每股自由现金流(FCFF)	-1.82	3.79	-1.42	0.54	0.61
每股净资产	5.71	6.89	6.99	7.50	8.03
每股销售收入	21.24	21.74	21.59	22.66	24.25

资料来源：光大证券、上市公司

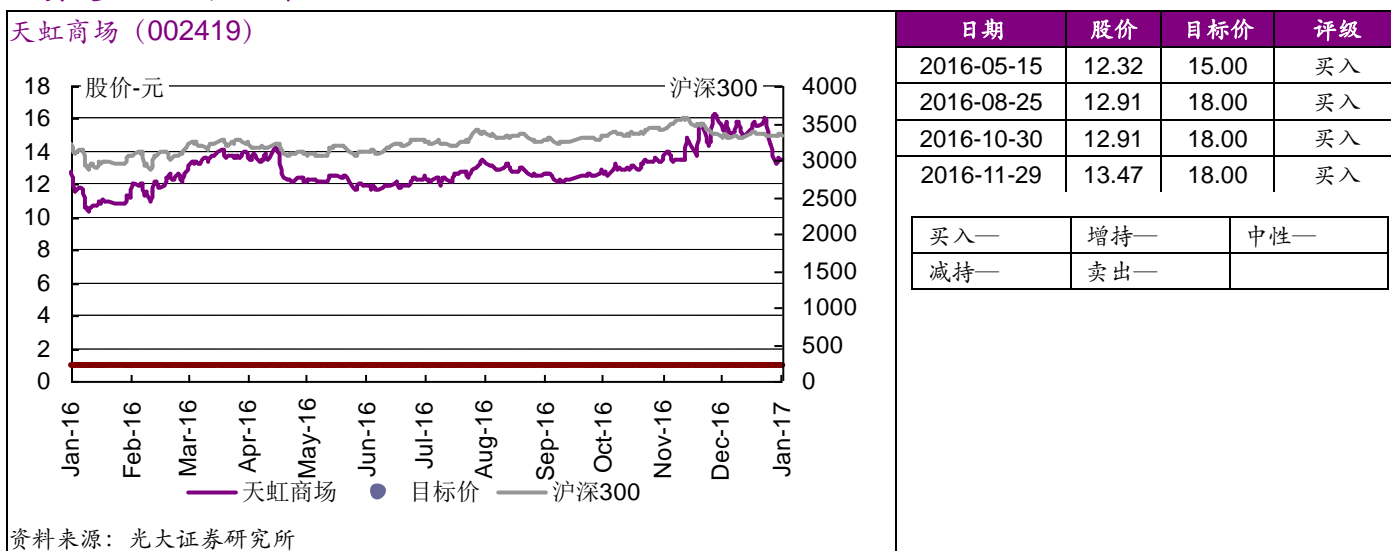
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料工学士，上海外国语大学英语系、日语系双本科、文学士，获得CFA、CAIA、FRM证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中银国际证券、中信证券和海富通基金。2010-2016年新财富最佳分析师零售行业第10/6/5/5/6/6/6名，2011-2015年“水晶球奖”最佳分析师商贸零售行业第6/1/4/4/5名，2011和2012年“金牛奖”第5名，2011年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第1名，2012年证券市场周刊金手指奖零售行业第1名，2012/13年第一财经最佳分析师零售行业第3/4名，2013/2015/2016年“天眼”中国最佳证券分析师商业贸易行业盈利预测最准分析师第1/3/2名，2013年Starmine, A+H股零售组最佳盈利预测第1名,2015年Wind蚂蚁分析师第4名,2014-2016慧眼识券商行业分析师零售组荐股能力第1/3/3名，并获得白金分析师荣誉称号。2016年每市软件模拟组合零售行业绝对收益/相对收益均为行业第一。2016东方财富最佳分析师零售行业第三名。2017年福布斯中国最佳分析师50强，最佳预测盈利能力分析师。精通英日德三国语言。优势：专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：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；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15200608292	chenchen66@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com