

公司研究/年报点评

2017年03月10日

商业贸易/零售 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 15.44
合理价格区间(元): 18~19

许世刚 执业证书编号: S0570512080004
研究员 025-83387508
xushigang@htsc.com

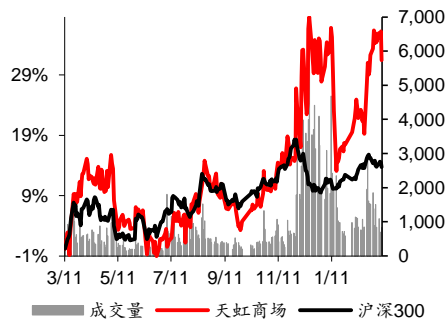
张坚 0755 82364269
联系人 zhang_jian@htsc.com

丁浙川 021-28972086
联系人 dingzhechuan@htsc.com

相关研究

- 1《天虹商场(002419):商品、体验持续升级,毛利率提效明显》2016.08
- 2《天虹商场(002419):一季度归属净利润同比增长13.7%》2013.05
- 3《天虹商场(002419):2012年业绩同比增长2.32%,四季度增长约40%》2013.02

股价走势图



资料来源: Wind

业态升级带动同店利润增长 9.73%

天虹商场(002419)

天虹商场发布 2016 年年报

公司发布 2016 年年报, 2016 年共实现营业收入 172.73 亿元, 同比下滑 0.71%; 归属于上市公司股东的净利润为 5.24 亿元, 同比下滑 56.63%; 扣非后净利润为 4.4 亿元, 同比下滑 1.64%。其中第四季度共实现营业收入 49.16 亿元, 同比增长 4.6%; 第四季度共实现归母净利润 1.61 亿元, 同比下滑 83.6%。

利润下滑主要受非经常性损益+新店影响, 同店利润总额同比增长 9.73%

公司 2016 年利润下滑主要是受非经常性损益(2015 年转让全资子公司深诚公司 100%股权)及新店开张(2016 年新开综合百货 5 家、特许经营百货 1 家、购物中心 1 家)短期业绩承压的影响。从同店数据看, 2016 年公司可比店收入同比下滑 2.94%, 可比店利润总额同比增长 9.73%, 而前三季度可比店收入同比下滑 3.47%, 可比店利润总额同比增长 7.62%, 四季度可比门店利润进一步好转, 收入同比改善。

业态升级逐见成效, 百货、超市毛利率双双提升

公司积极顺应消费升级, 首家主题编辑门店顺利开业, 全新的超市业态 Sp@ce 正式推出, 业态升级加速。商品升级方面, 公司通过搭建 Rain 系列买手制百货自营平台等, 深入时尚前沿精选商品, 百货自营供应链进一步优化。超市方面则积极发展全球直采业务, 提升生鲜直采占比, 扩大自有品牌业务, 满足都市生活需求升级。2016 年公司全球直采销售额同比增长 392%, 生鲜直采销售同比上升 50%, 自有品牌销售同比上升 22%。从财务数据看, 2016 年公司百货业务毛利率同比提升 0.62 个百分点; 超市业务毛利率同比提升 0.61 个百分点, 业态升级效果逐见成效。

维持公司“增持”评级

预计 2017-2019 年公司收入分别为 181.37/192.25/204.7 亿元, 同比分别增长 5%/6%/6.5%; 归母净利润分别为 6.08/6.83/8.05 亿元, 分别同比增长 16%/12%/18%; EPS 分比为 0.76/0.85/1.01, 对应 PE 分别为 20.31/18.1/15.34 倍。公司积极顺应消费升级趋势, 不断升级业态结构, 优化供应链, 提高自营、直采比例, 从财务数据看, 公司转型升级成效也逐步显现, 产品毛利率逐步提升, 同店利润逐步改善。维持“增持”评级, 建议投资者积极关注。

风险提示: 新店培育导致短期业绩承压, 宏观经济不景气。

公司基本资料

总股本 (百万股)	800.20
流通 A 股 (百万股)	799.92
52 周内股价区间 (元)	11.62-16.28
总市值 (百万元)	12,355
总资产 (百万元)	14,758
每股净资产 (元)	6.99

资料来源: 公司公告

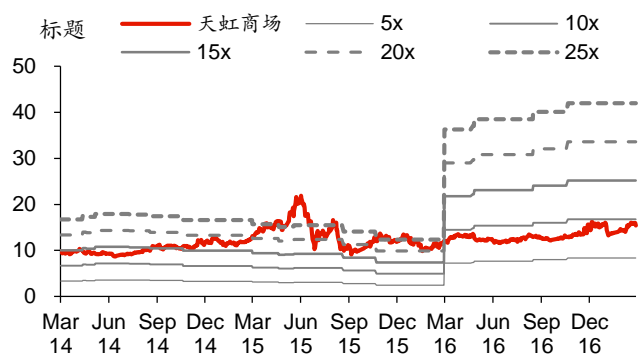
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	17,396	17,273	18,137	19,225	20,474
+/-%	2.34	(0.71)	5.00	6.00	6.50
净利润 (百万元)	1,208	524.11	608.19	682.75	805.26
+/-%	124.44	(56.63)	16.04	12.26	17.94
EPS (元)	1.51	0.66	0.76	0.85	1.01
PE (倍)	10.22	23.57	20.31	18.10	15.34

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

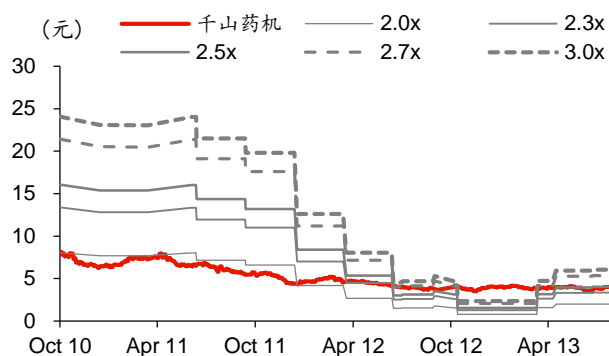
PE/PB - Bands

图表1: 天虹商场历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 天虹商场历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,720	9,567	8,888	9,307	9,425
现金	5,158	4,968	4,764	4,898	4,865
应收账款	58.71	55.38	55.01	60.51	63.86
其他应收账款	291.02	283.87	295.04	315.29	335.00
预付账款	74.04	56.53	69.90	70.87	74.68
存货	1,035	1,429	1,508	1,730	1,838
其他流动资产	2,103	2,774	2,195	2,232	2,249
非流动资产	5,165	5,191	5,889	6,542	7,105
长期投资	23.71	15.42	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	1,492	2,109	3,384	4,427	5,312
无形资产	725.67	706.82	677.78	648.42	619.06
其他非流动资产	2,923	2,359	1,827	1,466	1,174
资产总计	13,884	14,758	14,776	15,849	16,530
流动负债	8,147	9,081	8,515	9,079	9,137
短期借款	0.00	0.00	223.38	275.49	248.07
应付账款	3,135	3,460	3,299	3,570	3,799
其他流动负债	5,012	5,622	4,992	5,233	5,090
非流动负债	223.90	78.27	56.40	58.14	60.64
长期借款	163.26	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	60.64	78.27	56.40	58.14	60.64
负债合计	8,371	9,160	8,571	9,137	9,197
少数股东权益	2.32	5.14	4.19	3.16	1.90
股本	800.20	800.20	800.20	800.20	800.20
资本公积	1,712	1,709	1,709	1,709	1,709
留存公积	3,000	3,084	3,692	4,199	4,822
归属母公司股	5,511	5,593	6,201	6,708	7,331
负债和股东权益	13,884	14,758	14,776	15,849	16,530

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,243	1,632	495.32	1,597	1,512
净利润	1,207	523.24	607.24	681.72	804.01
折旧摊销	421.61	374.22	461.15	557.46	644.14
财务费用	4.31	16.52	(40.32)	(29.68)	(29.26)
投资损失	(1,188)	(58.87)	(65.00)	(66.00)	(68.00)
营运资金变动	748.64	796.02	(443.23)	461.54	165.09
其他经营现金	48.99	(18.96)	(24.52)	(8.04)	(4.10)
投资活动现金	664.75	(1,270)	(962.77)	(1,369)	(1,364)
资本支出	625.22	746.66	1,200	1,200	1,200
长期投资	25.00	0.00	(40.62)	0.00	0.00
其他投资现金	1,315	(522.97)	196.61	(169.33)	(164.31)
筹资活动现金	(155.30)	(610.55)	263.70	(94.10)	(180.40)
短期借款	(27.00)	0.00	223.38	52.11	(27.42)
长期借款	163.26	(163.26)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(6.57)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(2.42)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(284.99)	(444.86)	40.32	(146.21)	(152.98)
现金净增加额	1,752	(248.02)	(203.75)	133.56	(32.82)

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	17,396	17,273	18,137	19,225	20,474
营业成本	13,296	13,100	13,711	14,419	15,315
营业税金及附加	151.25	98.36	129.73	133.11	139.13
营业费用	3,009	3,123	3,265	3,518	3,685
管理费用	356.18	318.28	290.19	307.60	327.59
财务费用	4.31	16.52	(40.32)	(29.68)	(29.26)
资产减值损失	7.36	3.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,188	58.87	65.00	66.00	68.00
营业利润	1,759	672.61	846.15	943.04	1,105
营业外收入	42.91	55.45	48.18	49.72	50.16
营业外支出	131.36	12.76	53.76	53.03	46.56
利润总额	1,671	715.29	840.57	939.73	1,108
所得税	463.94	192.06	233.33	258.02	304.29
净利润	1,207	523.24	607.24	681.72	804.01
少数股东损益	(1.32)	(0.87)	(0.95)	(1.04)	(1.26)
归属母公司净利润	1,208	524.11	608.19	682.75	805.26
EBITDA (倍)	2,185	1,063	1,267	1,471	1,720
EPS (元)	1.51	0.66	0.76	0.85	1.01

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	2.34	(0.71)	5.00	6.00	6.50
营业利润	132.33	(61.77)	25.80	11.45	17.14
归属母公司净利润	124.44	(56.63)	16.04	12.26	17.94
获利能力 (%)					
毛利率	23.57	24.16	24.40	25.00	25.20
净利率	6.95	3.03	3.35	3.55	3.93
ROE	21.93	9.37	9.81	10.18	10.98
ROIC	550.77	222.63	41.28	41.66	39.39
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.29	62.07	58.00	57.65	55.64
净负债比率 (%)	1.95	0	2.61	3.02	2.70
流动比率	1.07	1.05	1.04	1.03	1.03
速动比率	0.94	0.90	0.87	0.83	0.83
营运能力					
总资产周转率	1.37	1.21	1.23	1.26	1.26
应收账款周转率	374.11	291.74	317.17	321.08	317.59
应付账款周转率	4.85	3.97	4.06	4.20	4.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.51	0.66	0.76	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	2.04	0.62	2.00	1.89
每股净资产(最新摊薄)	6.89	6.99	7.75	8.38	9.16
估值比率					
PE (倍)	10.22	23.57	20.31	18.10	15.34
PB (倍)	2.24	2.21	1.99	1.84	1.69
EV_EBITDA (倍)	3.20	6.59	5.53	4.76	4.07

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com