

## 业绩符合预期，关注转型变革

——天虹商场（002419）2016年度财报点评

2017年03月12日

推荐/维持

天虹商场

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

### 事件：

天虹商场 2016 年实现收入 172.73 亿，同比下滑 0.71%；归属净利润 5.24 亿，同比下滑 56.63%，主要是去年同期转让全资子公司深诚公司 100% 股权取得 11.44 亿的投资收益。剔除此影响，公司 2016 年实现扣非后净利润 4.4 亿，同比下滑 1.64%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	4035.06	3800.81	4701.26	4654.37	3889.27	3812.92	4916.4
增长率（%）	6.47%	-1.17%	-5.31%	-4.21%	-3.61%	0.32%	4.58%
毛利率（%）	24.26%	25.35%	22.64%	23.80%	25.27%	26.19%	22.06%
期间费用率（%）	20.82%	22.00%	18.25%	18.26%	21.64%	23.43%	17.76%
营业利润率（%）	3.16%	2.44%	28.00%	4.99%	3.55%	2.74%	4.03%
净利润（百万元）	51.32	17.15	980.06	183.39	101.38	77.25	161.21
增长率（%）	-48.08%	-77.04%	434.12%	15.67%	97.53%	350.34%	-83.55%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.02	1.23	0.23	0.13	0.10	0.20
资产负债率（%）	57.56%	63.22%	60.29%	57.94%	58.75%	61.30%	62.07%
净资产收益率（%）	1.14%	0.38%	17.77%	3.22%	1.89%	1.42%	2.88%
总资产收益率（%）	0.48%	0.14%	7.06%	1.35%	0.78%	0.55%	1.09%

### 观点：

- 公司四季度收入端同比改善。**2016年，公司实现营业收入172.73亿，同比下滑0.71%；分季度来看，Q1-Q4分别实现营收46.54亿元、38.89亿元、38.13亿元、49.16亿元，同比分别变动-4.21%、-3.61%、0.32%、4.58%，增速由负转正持续向好，主要是行业弱复苏以及新开门店的影响。分业态来看，百货/超市分别实现营收104.05亿元、55.52亿元，同比分别变动-4.21%、3.61%，营收占比分别为60.24%、32.15%。分区域来看，深圳、其他地区分别实现营收94.62亿元、74.14亿元，同比分别变动-1.97%、0.35%，营收占比分别为54.78%、42.92%。报告期内，公司新开百货5家、特许经营百货1家、购物中心1家。截止报告期末，公司已进驻8省/市的21个城市，共计拥有综合百货67家（含4家君尚门店及2家天虹特许经营门店），营业面积约200万平方米；拥有购物中心4家，营业面积约32万平方米；拥有便利店157家。

- **非经常损益和费用攀升拖累业绩。**2016年, 公司综合毛利率为24.16%, 同比提升0.59个百分点, 主要是业态转型升级效果显现; 其中百货、超市的毛利率分别为22.77%、23.86%, 同比分别提升0.62个百分点、0.61个百分点。期间费用率提升0.65个百分点至20.02%, 主要系人工成本和租赁费用的刚性上涨; 其中销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为18.08%、1.84%、0.10%, 同比变化0.78%、-0.21%以及0.08%。综合来看, 营收下滑、以及毛利率增幅不敌费用率攀升, 2016年归属于上市公司股东的净利润为5.24亿元, 同比下滑 56.63%, 主要是公司转让深诚公司 100%股权, 确认了11.44 亿元投资收益导致的高基数, 剔除该影响后, 2016年扣非后净利润为4.4 亿元, 同比下滑 1.64%; 第四季度实现归母净利润1.61亿元, 同比下滑 83.55%。
- **业态转型稳步推进, 未来前景可期。**2016年为顺应消费升级趋势, 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。**1) 百货方面:** 公司大力推进门店品牌更替和商品主题编辑, 打造自营 Rain 系列百货集合店, 为顾客呈现更完善的商品小类结构和更丰富的品种。**2) 超市方面:** 公司已搭建东南亚、韩国、欧洲、美洲、澳洲五大区域的全球直采网络, 全球直采销售同比上升 392%; 提升生鲜直采, 销售同比上升 50%; 扩大自有品牌业务, 拥有 4 个自有品牌, 销售同比上升 22%。2017年1月, 公司第一家Sp@ce超市由深南天虹超市转型升级而成。**3) 线上线下融合方面:** 截至2016年底, 虹领巾下载注册用户累计逾 300万; 天虹微信累计会员逾 500 万, 活跃用户数逾 200万; 微品店主逾 25 万; 天虹到家上线门店累计达57 家, 占全国门店数量的80.28%; 全国门店均已支持手机自助买单; 68 家门店上线专柜 PAD收银; 拥有跨境电商体验店 42家; 全年达成全渠道合作品牌 60 个。

## 结论:

公司作为全国性百货龙头, 基于传统零售门店线下资源优势, 结合线上营销, 推进体验式购物, 建立全渠道供应链网络, 促进公司百货超市业态升级转型, 提升门店盈利能力。公司大股东中国航空技术深圳有限公司持股 43.4%, 有望受益于中航系国改。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.74 元、0.84 元和 0.96 元, 对应 PE 分别为 22.06、19.52、17.04 倍, 给予公司“强烈推荐”评级。

## 风险提示:

电商冲击、消费需求疲软、同业竞争加剧等风险

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	8720	9567	7418	7739	8080	<b>营业收入</b>	17396	17273	18011	19020	20090
货币资金	5158	4968	4454	4704	4968	<b>营业成本</b>	13296	13100	13652	14379	15148
应收账款	59	55	47	50	52	<b>营业税金及附加</b>	151	98	103	108	114
其他应收款	291	284	296	313	330	<b>营业费用</b>	3009	3123	3188	3357	3536
预付款项	74	57	46	34	22	<b>管理费用</b>	356	318	306	320	333
存货	1035	1429	1261	1328	1399	<b>财务费用</b>	4	17	-2	-38	-60
其他流动资产	1992	2407	1187	1184	1180	<b>资产减值损失</b>	7.36	3.16	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	5165	5191	5152	5039	4950	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24	15	21	21	21	<b>投资净收益</b>	1187.69	58.87	70.00	70.00	70.00
固定资产	1492.41	2109.32	2172.04	2096.26	1895.67	<b>营业利润</b>	1759	673	834	964	1089
无形资产	726	707	636	565	495	<b>营业外收入</b>	42.91	55.45	39.41	39.41	39.41
其他非流动资产	448	197	437	437	437	<b>营业外支出</b>	131.36	12.76	55.64	55.64	55.64
<b>资产总计</b>	13884	14758	12570	12778	13029	<b>利润总额</b>	1671	715	818	948	1072
<b>流动负债合计</b>	8147	9081	8391	8282	8143	<b>所得税</b>	464	192	223	276	303
短期借款	0	0	75	0	0	<b>净利润</b>	1207	523	594	672	770
应付账款	3135	3460	2805	2955	2698	<b>少数股东损益</b>	-1	-1	-1	-1	-1
预收款项	3907	4666	4756	4852	4952	<b>归属母公司净利润</b>	1208	524	596	673	771
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	2610	1524	1186	1308	1417
<b>非流动负债合计</b>	224	78	11	11	11	<b>EPS (元)</b>	1.51	0.65	0.74	0.84	0.96
长期借款	163	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	8371	9160	8402	8292	8154	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2	5	4	3	1	<b>营业收入增长</b>	2.34%	-0.71%	4.27%	5.60%	5.63%
实收资本(或股本)	800	800	800	800	800	<b>营业利润增长</b>	132.33%	-61.77%	23.96%	15.63%	12.93%
资本公积	1712	1709	1709	1709	1709	<b>归属于母公司净利润</b>	13.63%	13.02%	13.63%	13.02%	14.57%
未分配利润	2596	2680	2625	2679	2678	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	5511	5593	5867	6285	6701	<b>毛利率(%)</b>	23.57%	24.16%	24.20%	24.40%	24.60%
<b>负债和所有者权益</b>	13884	14758	14273	14580	14856	<b>净利率(%)</b>	6.94%	3.03%	3.30%	3.53%	3.83%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>	5.06%	8.70%	3.55%	4.74%	5.27%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE(%)</b>	21.93%	9.37%	10.15%	10.71%	11.51%
<b>经营活动现金流</b>	1243	1632	1564	771	814	<b>偿债能力</b>					
净利润	1207	523	594	672	770	<b>资产负债率(%)</b>	60%	62%	59%	57%	55%
折旧摊销	845.92	835.28	0.00	381.93	389.00	<b>流动比率</b>	1.07	1.05	0.88	0.93	0.99
财务费用	4	17	-2	-38	-60	<b>速动比率</b>	0.94	0.90	0.73	0.77	0.82
应收账款减少	0	0	8	-3	-3	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	90	95	100	<b>总资产周转率</b>	1.37	1.21	1.24	1.32	1.36
<b>投资活动现金流</b>	665	-1270	-140	-130	-230	<b>应收账款周转率</b>	388	303	352	395	395
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	6.35	5.24	5.75	6.60	7.11
长期股权投资减少	0	0	253	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1188	59	70	70	70	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	1.51	0.65	0.74	0.84	0.96
<b>筹资活动现金流</b>	-155	-611	-320	-292	-294	<b>每股净现金流(最新摊薄)</b>	2.19	-0.31	1.38	0.44	0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	6.89	6.99	7.33	7.85	8.37
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-7	0	0	0	0	<b>P/E</b>	10.87	25.26	22.06	19.52	17.04
资本公积增加	0	-2	0	0	0	<b>P/B</b>	2.38	2.35	2.24	2.09	1.96
<b>现金净增加额</b>	1752	-248	1105	349	290	<b>EV/EBITDA</b>	3.12	5.36	7.39	6.45	5.76

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。2016 年进入中小市值研究领域。

## 联系人简介

---

### 史琨

投资银行与金融学硕士, 2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究, 获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。