

强烈推荐-A (维持)

天虹股份 002419.SZ

当前股价: 15.11 元
2017年08月08日

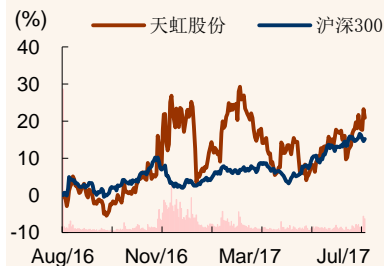
牵手远望谷, 无人零售扬帆起航

基础数据

| | |
|------------|-----------|
| 上证综指 | 3274 |
| 总股本(万股) | 80020 |
| 已上市流通股(万股) | 79992 |
| 总市值(亿元) | 121 |
| 流通市值(亿元) | 121 |
| 每股净资产(MRQ) | 7.3 |
| ROE(TTM) | 9.7 |
| 资产负债率 | 58.7% |
| 主要股东 | 中国航空技术深圳有 |
| 主要股东持股比例 | 43.4% |

股价表现

| | | | |
|------|----|----|-----|
| % | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | 9 | 15 | 25 |
| 相对表现 | 6 | 4 | 9 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《天虹股份(002419)一新零售领先的低估值标的》2017-05-09

许荣聪

021-68407349
xurc@cmschina.com.cn
S1090514090002

邹恒超

021-68407543
zouhc@cmschina.com.cn
S1090515040001

天虹股份携手远望谷, 首家无人便利店今日开业: 天虹第一家无人便利店将于 8 月 8 日开业, 该店位于深圳市南山区, 面积 12 平方米, 是公司创新转型、推进智慧零售发展的重要部分。无人便利店在 RFID 技术方面与远望谷公司合作。

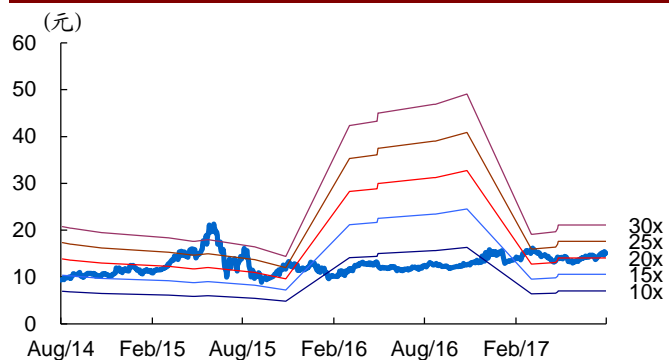
- 公司首家无人便利店开业, 新零售布局更进一步。天虹作为全国性百货龙头、实体零售转型的先驱, 近年来积极布局新零售领域。此次第一家天虹无人便利店以会员专属形式运营, 连接虹领巾 APP, 采用 RFID 射频识别、智能监控、云客服、在线支付等技术手段, 通过快速收银、无感核验、实时连接等服务, 有效提升智能化购物体验。
- 全球领先的 RFID 技术供应商助力, 提供无人便利店核心技术。远望谷(002161.SZ)是我国物联网产业的代表企业, 具有全球领先的 RFID 技术、产品和系统解决方案供应商, 在此次合作中为天虹提供包括商品管理、进店、支付和离店等环节的相关 RFID 产品以及相关配套软件等。RFID 技术作为当前无人便利店主流核心技术之一, 其优点在于技术成熟, 成本相对较低, 可以解决多点购物结算问题, 同时门店改造相对可控, 目前阿里淘咖啡、缤果盒子等无人便利店均采用此种核心技术。
- 无人零售市场规模有望快速扩张。根据艾瑞咨询预计, 2017 年中国无人零售商店交易额预计达 389.4 亿元, 未来五年无人零售商店将会迎来发展红利期, 至 2022 年市场交易额预计达到 1.81 万亿元。年复合增速高达 115.16%。与传统便利店相比, 无人零售在人工成本和租金等方面具有显著优势, 目前也已经有成功的商用案例。未来随着相关人工智能技术进一步发展, 无人零售商店有望成为下一个零售时代的新秀。
- 无人零售给天虹股份带来长期想象空间, 目前估值较低。天虹率先围绕内容渠道进行业态转型, 开始进入收获期; 新零售布局领先, 体验+产品双升级, 主业稳健, 估值较低。无人零售方面布局给公司带来长期想象空间, 作为目前唯一入局的 A 股零售公司, 天虹有望借助资本实力引领无人零售业务发展, 投资价值凸显。预测 2017/18 年 EPS0.77/0.86 元, 对应 PE19.6/17.6x。
- 风险提示: 无人便利店业务发展不如预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 17396 | 17273 | 18655 | 19774 | 20763 |
| 同比增长 | 2% | -1% | 8% | 6% | 5% |
| 营业利润(百万元) | 1760 | 673 | 803 | 908 | 991 |
| 同比增长 | 132% | -62% | 19% | 13% | 9% |
| 净利润(百万元) | 1209 | 524 | 617 | 690 | 750 |
| 同比增长 | 124% | -57% | 18% | 12% | 9% |
| 每股收益(元) | 1.51 | 0.65 | 0.77 | 0.86 | 0.94 |
| PE | 10.0 | 23.2 | 19.6 | 17.6 | 16.1 |
| PB | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |

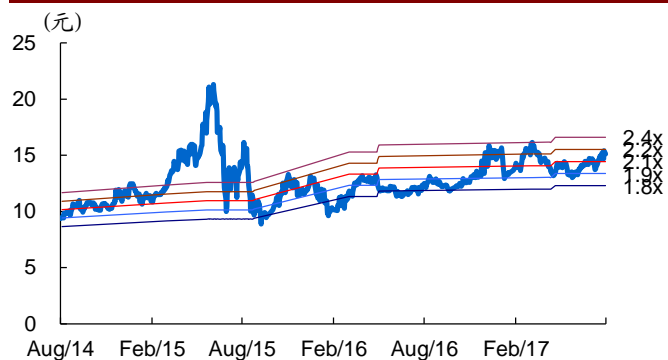
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 天虹股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 红旗连锁历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《天虹股份 (002419) —新零售领先的低估值标的》2017-05-09

附：财务预测表

资产负债表

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 8720 | 9567 | 9974 | 10560 | 11148 |
| 现金 | 5158 | 4968 | 5038 | 5335 | 5666 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 59 | 55 | 44 | 47 | 49 |
| 其它应收款 | 291 | 284 | 307 | 325 | 341 |
| 存货 | 1035 | 1429 | 1528 | 1613 | 1689 |
| 其他 | 2177 | 2831 | 3057 | 3240 | 3402 |
| 非流动资产 | 5165 | 5191 | 5611 | 6016 | 6405 |
| 长期股权投资 | 24 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 固定资产 | 1492 | 2109 | 2700 | 3248 | 3758 |
| 无形资产 | 726 | 707 | 636 | 573 | 515 |
| 其他 | 2923 | 2359 | 2260 | 2180 | 2116 |
| 资产总计 | 13884 | 14758 | 15584 | 16576 | 17553 |
| 流动负债 | 8147 | 9081 | 9692 | 10180 | 10615 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 3135 | 3460 | 3720 | 3927 | 4113 |
| 预收账款 | 3907 | 4666 | 5017 | 5297 | 5547 |
| 其他 | 1105 | 955 | 955 | 955 | 955 |
| 长期负债 | 224 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 长期借款 | 163 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 61 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 负债合计 | 8371 | 9160 | 9770 | 10258 | 10693 |
| 股本 | 800 | 800 | 800 | 800 | 800 |
| 资本公积金 | 1712 | 1709 | 1709 | 1709 | 1709 |
| 留存收益 | 3000 | 3084 | 3300 | 3806 | 4349 |
| 少数股东权益 | 2 | 5 | 4 | 3 | 2 |
| 归属于母公司所有者权益 | 5511 | 5593 | 5810 | 6315 | 6858 |
| 负债及权益合计 | 13884 | 14758 | 15584 | 16576 | 17553 |

现金流量表

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------------|--------------|-----------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 1243 | 1632 | 1174 | 1187 | 1245 |
| 净利润 | 1208 | 524 | 617 | 691 | 750 |
| 折旧摊销 | 422 | 374 | 320 | 336 | 352 |
| 财务费用 | 18 | 7 | 18 | 19 | 20 |
| 投资收益 | (1188) | (59) | (59) | (59) | (59) |
| 营运资金变动 | 766 | 799 | 278 | 197 | 178 |
| 其它 | 17 | (13) | 0 | 5 | 4 |
| 投资活动现金流 | 665 | (1270) | (686) | (686) | (686) |
| 资本支出 | (625) | (747) | (745) | (745) | (745) |
| 其他投资 | 1290 | (523) | 59 | 59 | 59 |
| 筹资活动现金流 | (155) | (611) | (418) | (204) | (227) |
| 借款变动 | 253 | (208) | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | (7) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 7 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (403) | (400) | (400) | (185) | (207) |
| 其他 | (5) | 0 | (18) | (19) | (20) |
| 现金净增加额 | 1752 | (248) | 70 | 297 | 332 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位：百万元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 17396 | 17273 | 18655 | 19774 | 20763 |
| 营业成本 | 13296 | 13100 | 14084 | 14870 | 15572 |
| 营业税金及附加 | 151 | 98 | 106 | 113 | 118 |
| 营业费用 | 3009 | 3123 | 3358 | 3559 | 3737 |
| 管理费用 | 356 | 318 | 344 | 364 | 383 |
| 财务费用 | 4 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 资产减值损失 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1188 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 营业利润 | 1759 | 673 | 803 | 908 | 991 |
| 营业外收入 | 43 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 营业外支出 | 131 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 利润总额 | 1671 | 715 | 846 | 950 | 1034 |
| 所得税 | 464 | 192 | 230 | 261 | 285 |
| 净利润 | 1207 | 523 | 616 | 689 | 749 |
| 少数股东损益 | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 归属于母公司净利润 | 1208 | 524 | 617 | 691 | 750 |
| EPS (元) | 1.51 | 0.65 | 0.77 | 0.86 | 0.94 |

主要财务比率

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 2% | -1% | 8% | 6% | 5% |
| 营业利润 | 132% | -62% | 19% | 13% | 9% |
| 净利润 | 124% | -57% | 18% | 12% | 9% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 23.6% | 24.2% | 24.5% | 24.8% | 25.0% |
| 净利率 | 6.9% | 3.0% | 3.3% | 3.5% | 3.6% |
| ROE | 21.9% | 9.4% | 10.6% | 10.9% | 10.9% |
| ROIC | 1.2% | 8.7% | 10.0% | 10.4% | 10.4% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 60.3% | 62.1% | 62.7% | 61.9% | 60.9% |
| 净负债比率 | 1.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 存货周转率 | 10.9 | 10.6 | 9.5 | 9.5 | 9.4 |
| 应收帐款周转率 | 388.0 | 302.8 | 375.4 | 436.2 | 434.2 |
| 应付帐款周转率 | 4.8 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.51 | 0.65 | 0.77 | 0.86 | 0.94 |
| 每股经营现金 | 1.55 | 2.04 | 1.47 | 1.48 | 1.56 |
| 每股净资产 | 6.89 | 6.99 | 7.26 | 7.89 | 8.57 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.50 | 0.23 | 0.26 | 0.28 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 10.0 | 23.2 | 19.6 | 17.6 | 16.1 |
| PB | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 16.8 | 12.0 | 10.9 | 10.1 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

许荣聪，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，覆盖零售行业和新兴金融行业。

邹恒超，上海财经大学金融学硕士，厦门大学金融学学士，曾任职于国金证券和民生证券，覆盖零售行业和新兴金融行业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。