

强烈推荐-A (维持)

天虹股份 002419.SZ

当前股价: 15.17 元

2017年08月18日

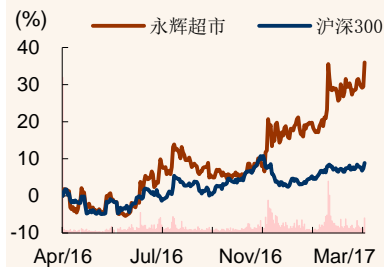
新零售持续转型, 同店改善明显

基础数据

上证综指	3268
总股本(万股)	80020
已上市流通股(万股)	79993
总市值(亿元)	121
流通市值(亿元)	121
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	10.8
资产负债率	59.0%
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	5	9	19
相对表现	3	-0	8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《天虹股份(002419)——牵手远望谷, 无人零售扬帆起航》2017-08-08

2、《天虹股份(002419)——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

天虹股份公布 2017 年中报: 公司 2017 年上半年营业收入 89.83 亿元, 同比增长 5.15%; 实现归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 31.36%。公司上半年利润增速较 1 季度进一步加快, 一方面是 2 季度同店收入、利润均出现改善, 另一方面是配套地产销售释放业绩。公司是新零售业态领先的实践者, 从购物中心到超市新业态再到无人便利店, 公司始终走在业态变革的前沿, 过去几年提前的心态转型目前也已进入收获期, 公司目标估值不到 20x17PE, 维持“强烈推荐-A”评级。

□ 同店继续改善, 外埠区域尤为明显。公司上半年同店收入同比下滑 1.4% (较 1 季度收窄 2.4 个百分点), 同店利润总额同比增长 14.0% (较 1 季度提高 4 个百分点)。外埠区域门店改造后, 收入和利润同店增速改善程度远远高于华南, 华中地区收入和利润总额分别同比上升 5.24% 和 38.99%, 其他外埠地区同店收入下滑幅度大幅收窄且利润大幅提升, 北京、成都、华东地区利润额同比增长 43.41%、39.21% 和 21%; 购物中心和君尚同店利润增速则继续保持高速增长, 分别为 87.17% 和 39.26%。

□ 毛利率同比改善, 费用率控制较好。公司 1H17 毛利率为 24.76%, 同比提升 0.31pc, 其中百货业务毛利率同比上升 0.78pc (公司一方面增加自有品牌, 一方面调整品类), 超市业态毛利率上升 0.32pc (公司今年推出高端超市品牌 sp@ce, 销售毛利较高); 2Q17 销售+管理费率同比下降 1.3pc 至 20.3%, 其中销售费率同比下降 1pc (上半年租赁费同比下降 4.2%), 管理费率同比下降 0.3pc。

□ 积极践行业态转型, 全渠道融合初见成效, 新零售布局获新突破。1) 实体店体验优化: 百货向购物中心转型, 实行生活方式主题编辑, 成立苏州石路 CC.Mall 潮酷乐园、Kids Republic 英伦小镇亲子主题街区; 2) 线上线下全渠道融合: 截至 2Q17, 全渠道合作专柜 314 个, 虹领巾 APP 会员人数近 500 万, “天虹虹领巾”微信小程序一期购物功能上线; 3) 无人业态新突破: 8 月初天虹首家无人便利店 Well Go 于深圳落地, 进一步推进公司创新转型和智慧零售业务发展。

□ 风险提示: 新开门店业绩不达预期。

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	18670	19804	20803
同比增长	2%	-1%	8%	6%	5%
营业利润(百万元)	1759	673	818	938	1031
同比增长	132%	-62%	22%	15%	10%
净利润(百万元)	1207	523	631	719	789
同比增长	124%	-57%	21%	14%	10%
每股收益(元)	1.51	0.65	0.79	0.90	0.99
PE	10.0	23.3	19.2	16.9	15.4
PB	2.2	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 公司 17Q1 业绩同比和环比情况

(百万元)	16Q2	17Q1	17Q2	同比	环比
营业收入	3889	4751	4232	8.8%	-10.9%
营业毛利	982	1201	1072	9.2%	-10.7%
销售费用	755	832	780	3.3%	-6.3%
管理费用	86	78	82	-4.7%	5.1%
财务费用	0	-17	-2	%	-88.2%
营业利润	138	297	203	47.1%	-31.6%
归属于母公司所有者的净利润	102	223	152	50.5%	-31.8%
EPS (元)	0.13	0.28	0.28		

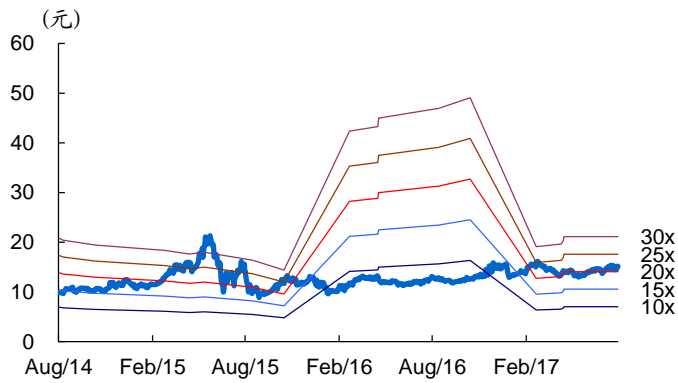
数据来源: 公司公告、招商证券

表 2: 公司季度利润指标

(百万元)	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业总收入	4,035	3,801	4,701	4,654	3,889	3,813	4,916	4,751	4232
营业毛利	979	964	1,064	1,107	982	999	1,084	1,201	1072
销售费用	760	745	755	775	755	822	771	832	780
管理费用	80	89	99	78	86	69	84	78	82
财务费用	-1	2	4	-4	0	2	18	-17	-2
营业利润	127	93	1,316	232	138	104	198	297	203
归属母公司所有者净利润	52	17	981	184	102	78	161	223	152
EPS (元)	0.06	0.02	1.23	0.23	0.13	0.10	0.20	0.28	0.28
主要比率									
毛利率	24.3%	25.4%	22.6%	23.8%	25.3%	26.2%	22.1%	25.3%	25.3%
销售费用率	18.8%	19.6%	16.1%	16.7%	19.4%	21.6%	15.7%	17.5%	18.4%
管理费用率	2.0%	2.3%	2.1%	1.7%	2.2%	1.8%	1.7%	1.6%	1.9%
财务费用率	0.0%	0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.4%	-0.4%	0.0%
营业利润率	3.1%	2.4%	28.0%	5.0%	3.5%	2.7%	4.0%	6.3%	4.8%
有效税率	49.5%	71.2%	23.4%	23.7%	30.8%	32.5%	24.8%	24.4%	25.2%
净利率	1.3%	0.4%	20.9%	4.0%	2.6%	2.0%	3.3%	4.7%	3.6%
YoY									
收入	6.5%	-1.2%	-5.3%	-4.2%	-3.6%	0.3%	4.6%	2.1%	8.8%
归属母公司净利润	-47.5%	-77.3%	433.2%	15.7%	96.2%	358.8%	-83.6%	21.2%	49%

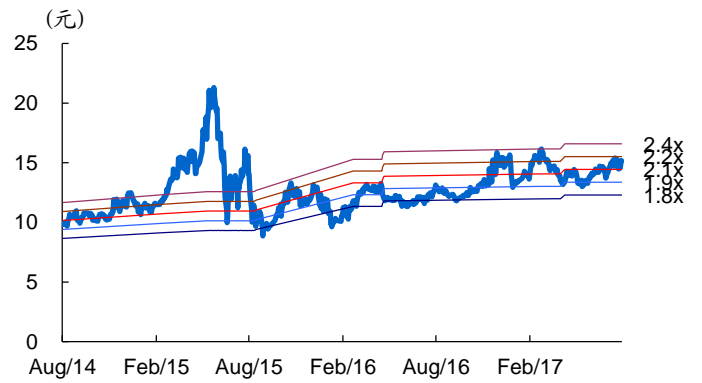
数据来源: 公司公告、招商证券

图 1: 天虹股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天虹股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《天虹股份 (002419) —牵手远望谷, 无人零售扬帆起航》2017/08/08
- 2、《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	18670	19804	20803
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	818	938	1031
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	861	980	1074
所得税	464	192	230	261	285
净利润	1207	523	631	719	789
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	1208	524	634	721	790
EPS (元)	1.51	0.65	0.79	0.90	0.99

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%	22%	15%	10%
净利润	124%	-57%	21%	14%	10%
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	0.79	0.90	0.99
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	23.3	19.2	16.9	15.4
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。