

商业贸易

2017年08月18日

天虹股份 (002419)

——业态转型初见成效，上半年业绩增长超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

公司发布 2017 年半年报。

市场数据：2017年08月17日

收盘价(元)	15.17
一年内最高/最低(元)	17.38/12.11
市净率	2.1
息率(分红/股价)	2.37
流通A股市值(百万元)	12135
上证指数/深证成指	3268.43 / 10653.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	7.1
资产负债率%	59.01
总股本/流通A股(百万)	800/800
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《天虹股份(002419)深度：零售业态转型先行者，地产项目增厚利润》 2017/08/17
 《天虹商场(002419)新股定价：以差异化、轻资产模式实行集群式扩张，合理股价36-42元》 2010/06/01

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
 wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
 (8621)23297818×7480
 wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **2017年上半年营收增长5.14%，归母净利润增长31.36%，业绩增长超预期。**2017年上半年，公司实现营业收入89.83亿元，同比增长5.14%，较去年同期增速提高9.08%。剔除上半年配套地产项目2.22亿元收入的影响，公司营收增速仍有2.55%。我们认为，公司收入增长系由老店和新店同时拉动，老店上半年收入同比增速-1.37%，较去年同期提高1.57%，新店自去年12月至今共开设5家，且目前新店培育期大幅缩短，部分门店6个月即实现盈利，老店新店同时推动公司整体收入增速提高。公司未来门店布局重心转向具有发展潜力的中华和华中地区，现有储备项目10个，随着这些门店的陆续开业，公司营收将会持续增长。
- **上半年综合毛利率提高0.83%，各业态调整转型成效显著。**2017年上半年，公司综合毛利率25.30%，较去年同期提升0.83%，其中百货类提升0.78%，超市类提升0.32%。公司近年来持续进行业态转型升级，百货业务方面，公司通过门店布局和动线调整、商品品类和环境优化，对传统门店进行系统性的改造升级，同时发展特色购物中心，打造多样化主题街区，带动顾客体验式消费；超市业务方面，公司持续深耕优质源采，生鲜果蔬源采销售占比达到40%，构建全球采购网络，精选地标性商品，海外合作厂家近50个，开发最优产地商品创建自有品牌，不断拓展现有4个自有品牌下的商品品类，2016年自有品牌销售同比上升22%。从上半年经营数据来看，公司业态转型已初见成效，未来随着新开门店培育期结束，公司综合毛利率有望继续提升。
- **二季度销售+管理费用率下降1.25%，期间费用得到有效控制。**2017年上半年，公司管理费用率同比下降2.85%，销售费用率上升5.37%，其中二季度管理费用率同比下降4.94%，销售费用率同比上升3.36%，相较一季度出现明显改善。上半年销售+管理费用率为19.73%，较去年同期下降0.11%，其中二季度销售+管理费用率下降1.25%，经营管理效率大幅提高。一方面，公司新开门店主要集中在华中地区，相比于深圳地区门店租金费用较低；另一方面，公司积极推行PAD专柜收银、手机自助买单等，使用设备替代人工，降低人力成本，同时公司试点超额利润分享机制，充分调动员工积极性，提高人效水平。此外，公司自有现金充足，可以为储备项目的后续建设提供有力的资金支持。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**预计2017-2019年归母净利润分别为7.0/8.0/9.1亿元（原预测6.4/7.3/7.9亿元），对应当前股价的PE分别为17/15/13倍。若不考虑南昌和苏州项目配套地产结算影响，预计公司2017-2019年归母净利润分别为6.6/7.3/8.3亿元（原预测6.0/6.5/7.1亿元），对应当前股价PE分别为18/16/14倍。参考同行业可比上市公司未来两年的PE水平，我们给予天虹股份2017年达到23倍PE的预测，对应的合理股价为19.8元，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,273	8,983	18,352	19,883	21,180
同比增长率(%)	-0.71	5.14	6.25	8.34	6.52
净利润(百万元)	524	375	696	802	905
同比增长率(%)	-56.63	31.36	32.80	15.23	12.84
每股收益(元/股)	0.66	0.47	0.87	1.00	1.13
毛利率(%)	24.2	25.3	25.2	25.8	26.0
ROE(%)	9.4	6.6	11.1	11.3	11.3
市盈率	23		17	15	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

“ ”

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,998	17,396	17,273	18,352	19,883	21,180
营业收入同比增长率 (yoy)	6.02%	2.34%	-0.71%	620.00%	830.00%	650.00%
减: 营业成本	13,057	13,296	13,100	13,726	14,746	15,676
毛利率 (%)	23.18%	23.57%	24.16%	25.20%	25.80%	26.00%
减: 营业税金及附加	144	151	98	213	282	293
主营业务利润	3,797	3,949	4,075	4,413	4,855	5,211
主营业务利润率 (%)	22.34%	22.70%	23.59%	24.05%	24.42%	24.60%
减: 销售费用	2,786	3,009	3,123	3,261	3,533	3,763
减: 管理费用	329	356	318	326	353	376
减: 财务费用	-37	4	17	-51	-63	-78
经营性利润	720	579	617	877	1,032	1,150
经营性利润同比增长率 (yoy)	-12.19%	-19.51%	6.52%	-	-	-
经营性利润率 (%)	4.23%	3.33%	3.57%	4.78%	5.19%	5.43%
减: 资产减值损失	0	7	3	-3	0	0
加: 投资收益及其他	38	1,188	59	59	59	59
营业利润	757	1,759	673	939	1,092	1,208
加: 营业外净收入	15	-88	43	-10	-19	5
利润总额	773	1,671	715	929	1,073	1,213
减: 所得税	235	464	192	234	272	310
净利润	537	1,207	523	695	801	903
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	538	1,208	524	696	802	905
净利润同比增长率 (yoy)	-12.52%	124.44%	-56.63%	-	-	-
全面摊薄总股本	807	800	800	800	800	800
每股收益 (元)	0.67	1.51	0.65	0.87	1.00	1.13
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.17%	6.95%	3.03%	-	-	-
ROE	11.78%	21.93%	9.37%	11.10%	11.30%	11.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】 包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】 包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】 营业外收入减营业外支出

【经营性利润】 = 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】 (摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。