



2017年08月28日

买入(首次评级)

当前价: 14.81 元
目标价: 19.5 元

分析师: 王凤华

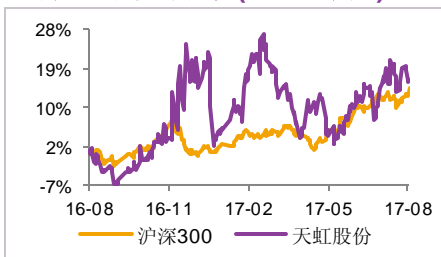
执业编号: S0300516060001

研究助理: 谢海音

电话: 010-64408703

邮箱: xiehaiyin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	17272	18537	19017	19200
(+/-)	-0.71	7.32%	2.59%	0.97%
归母净利润	524.11	627.69	665.06	692.07
(+/-)	-56.65	19.76	5.95%	4.06%
EPS(元)	0.66	0.78	0.83	0.86
P/F	22.52	18.80	17.75	17.05

资料来源: 联讯证券研究院

天虹股份(002419.SZ)

【联讯商贸公司点评】天虹股份(002419.SZ): 不断开发新业态, 业绩稳定增长

投资要点

◇ 事件

2017 年上半年, 公司实现营收 89.83 亿元, 同比增长 5.14%; 实现归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 31.36%; 实现可比店利润总额同比增加 14.04%。

◇ 品类配套完善, 业绩稳定增长

公司各项业务较为稳定, 业绩稳定增长。公司主营业务为零售业与房地产业, 零售业包括百货与超市, 以及配套餐饮、娱乐等即时消费与电器、加工修理等业务。2017 年上半年, 公司营业收入 89.83 亿元, 同比增长 5.14%。其中, 超市营业收入 29.19 亿元, 同比增长 7.23%。百货营业收入 52.36 亿元, 同比减少 0.21%。公司营业成本 67.10 亿元, 同比增长 3.98%。主营业务毛利率 24.76%, 同比上升 0.31 个百分点。

◇ 顺应消费升级, 积极创新业态

2017 年上半年, 公司顺应消费升级, 不断创新业态, 开设全新超市品牌“sp@ce”及无人便利店 WELL GO。“sp@ce”定位都会生活, WELL GO 与远望谷合作, 运用 RFID 技术进军无人零售。同时, 百货实现转型, 按照生活场景重构卖场, 打造不同类型的购物中心主题街区, 提升客户体验。“天虹 Discovery”, 为 80 后年轻女性量身定制时尚。CC.Mall 是面向年轻人及年轻家庭的多彩潮酷乐园。Kids Republic 英伦小镇, 全国首家集儿童零售、娱乐、体验、培训、餐饮于一体的畅享欢乐时光的亲子主题街区。公司通过百货、超市、购物中心、便利店等多业态为顾客精准提供服务, 通过创新业态提高目标顾客的购物效率, 同时引领顾客生活方式。新型业态有助于进一步挖掘消费潜力, 提升消费粘性。

◇ 数字化运营+供应链, 注重品质升级

公司通过虹领巾 APP、专柜 PAD 收银、“天虹到家”等数字化运营手段, 更好的为顾客提供更智能更便利的服务。虹领巾已经实现会员线上线下打通, 会员人数近 500 万, 顾客通过虹领巾智慧停车、领取优惠券到线下消费以及手机自助买单, 微信小程序一期购物功能上线; 全国 69 家门店专柜 PAD 收银上线, 专柜覆盖率超 95%; “天虹到家”销售额同比增长 872.60%。数字化运营提高了公司的运营效率, 优化了客户体验。此外, 公司通过深入供应链积极推动商品升级。百货引进新兴零售品牌, 完善商品结构及提升性价比, 全面实施线上线下比价及同价策略, 并与供应商深度合作。超市继续深耕优质源采, 全球采购海外合作厂家近 50 个。便利店拓展速食商品和生活服务内容, 优化标准化商品, 商务店、社区店分别打造核心品类。数字化运营手段的运用与供应链的深入为公司产品与服务品质带来了巨大的提升。

◇ 盈利预测与估值



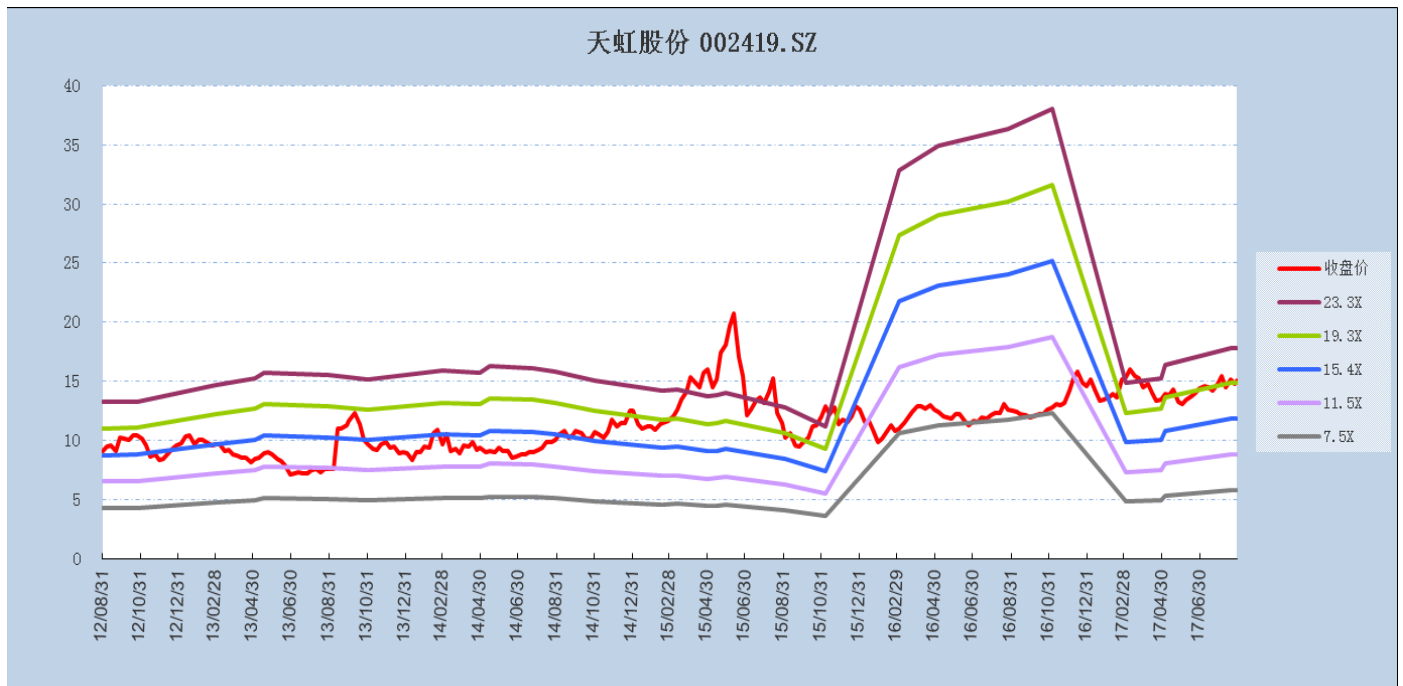
我们预计公司 2017-2019E 的营业收入分别为 185.34 亿元、190.17 亿元和 192.01 亿元，归母净利润分别为 6.28 亿元、6.65 亿元和 6.92 亿元，对应的 EPS 为 0.78 元、0.83 元和 0.86 元。根据昨日的收盘价 14.75 元，市盈率分别为 19X、18X 和 17X。未来，与远望谷合作拓展的“无人零售”将为公司带来积极影响，为公司的业绩带来较大的想象空间，我们给予公司 25 X 市盈率估值，未来 12 个月的股价为 19.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

百货行业发展欠佳、“无人零售”业务不及预期。

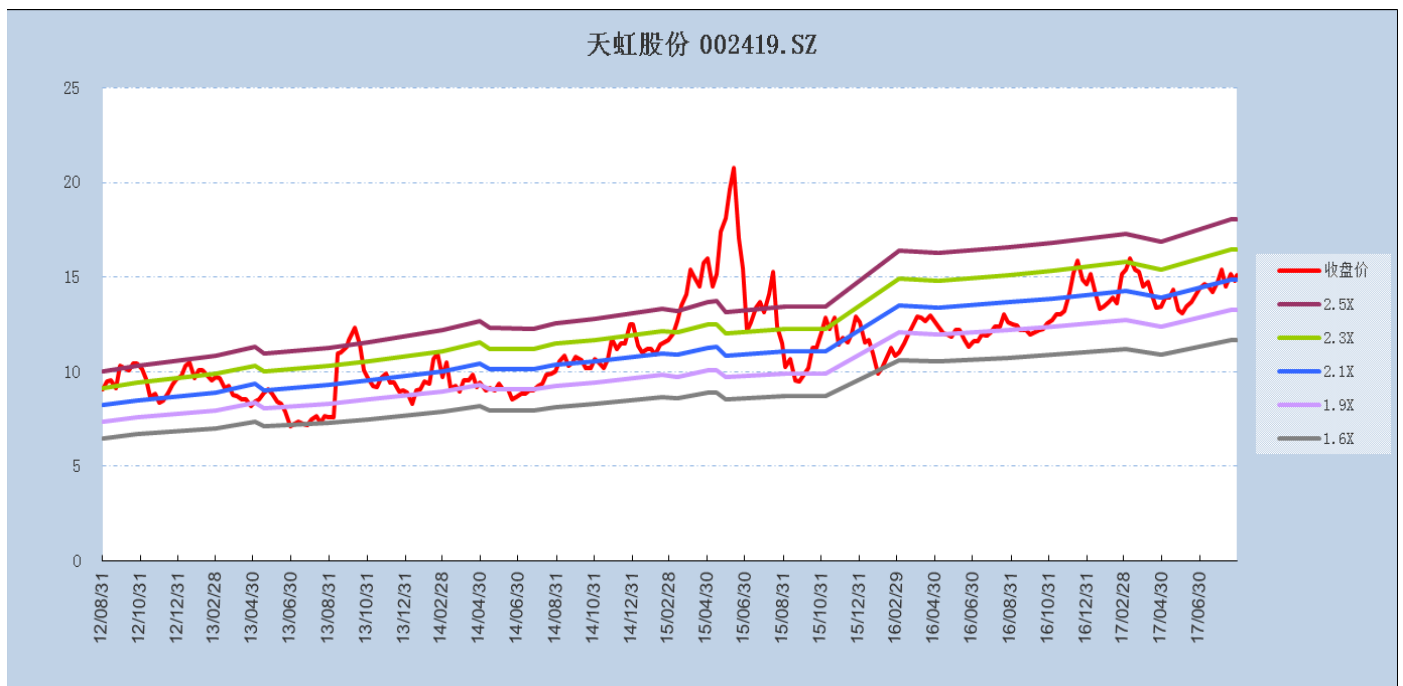


图表1: PE-Band



资料来源:Wind、联讯证券

图表2: PB-Band



资料来源:Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9177.26	10176.22	11641.51	12500.38	经营活动现金流	1690.31	1072.47	1121.93	898.54
货币资金	4578.42	5705.26	6954.14	7996.83	净利润	464.29	594.64	631.94	658.91
应收账款	55.38	67.06	58.55	68.27	折旧摊销	374.22	403.82	403.82	403.82
其他应收款	283.87	333.10	299.84	339.22	资产减值	3.16	3.16	3.16	3.16
预付账款	56.53	83.48	60.02	84.75	财务费用	16.52	-77.13	-94.95	-112.13
存货	1429.20	1213.46	1495.09	1237.45	投资损失	-58.87	0.00	0.00	0.00
其他	2773.86	2773.86	2773.86	2773.86	营运资金变动	796.02	147.98	177.96	-55.21
非流动资产	5118.40	4711.42	4304.45	3897.47	其他经营现金	-12.13	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	15.42	15.42	15.42	15.42	投资活动现金流	-1269.62	-22.76	32.01	32.01
固定资产	2109.32	2984.91	2718.64	2452.37	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	706.82	618.71	530.59	442.47	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	196.69	196.69	196.69	196.69	其他投资现金	10189.00	35.16	35.16	35.16
资产总计	14295.66	14887.65	15945.96	16397.85	筹资活动现金流	-610.55	77.13	94.95	112.13
流动负债	8697.36	8717.47	9111.83	8872.81	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3459.62	3611.70	3635.94	3675.89	现金净增加额	-189.86	1126.84	1248.89	1042.69
其他	5237.75	5105.77	5475.89	5196.92					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	8697.36	8717.47	9111.83	8872.81					
少数股东权益	5.14	4.10	2.99	1.84					
归属母公司股东权益	5593.15	6166.08	6831.14	7523.21					
负债和股东权益	14295.66	14887.65	15945.96	16397.85					
利润表					主要财务比率				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	17272.96	18537.34	19017.14	19200.78	成长能力				
营业成本	13099.81	14047.60	14397.88	14525.39	营业收入增长率	-0.71%	7.32%	2.59%	0.97%
营业税金及附加	98.36	141.09	144.74	146.14	营业利润增长率	-61.77%	-17.88%	6.27%	4.27%
营业费用	3123.09	3198.80	3281.59	3313.28	归属母公司净利润增	-56.63%	19.76%	5.95%	4.06%
管理费用	318.28	359.91	369.23	372.79	获利能力				
财务费用	16.52	-6.06	-22.04	-38.52	毛利率	24.16%	24.22%	24.29%	24.35%
资产减值损失	3.16	3.16	3.16	3.16	净利率	3.03%	3.38%	3.49%	3.60%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产净利率	4.71%	5.09%	4.96%	4.93%
投资净收益	58.87	0.00	0.00	0.00	ROE	9.37%	10.18%	9.74%	9.20%
营业利润	672.61	792.85	842.58	878.54	偿债能力				
其他非经营损益	42.68	42.68	42.68	42.68	资产负债率	60.84%	58.56%	57.14%	54.11%
利润总额	715.29	835.53	885.27	921.23	投资资本/总资产	6.22%	2.33%	-1.46%	-3.56%
所得税	192.06	208.88	221.32	230.31	流动比率	1.06	1.17	1.28	1.41
净利润	523.24	626.65	663.95	690.92	速动比率	0.57	0.71	0.81	0.96
少数股东损益	-0.87	-1.05	-1.11	-1.15	营运能力				
归属母公司净利润	524.11	627.69	665.06	692.07	总资产周转率	1.21	1.25	1.19	1.17
EBITDA	1047.87	1162.22	1194.14	1212.91	固定资产周转率	8.19	6.21	7.00	7.83
EPS（元）	0.65	0.78	0.83	0.86	应收帐款周转率	311.92	276.44	324.83	281.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.655	0.784	0.831	0.865
					每股经营现金	2.11	1.34	1.40	1.12
					每股净资产	6.99	7.71	8.54	9.40
					估值比率				
					P/E	22.52	18.80	17.75	17.05
					P/B	2.11	1.91	1.73	1.57
					EV/EBITDA	6.77	5.15	3.97	3.05

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com