

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

天虹商场

002419

推荐

牵手微信, 开启中国零售业 O2O 新纪元

据联商网、亿邦动力网报道: 2013年9月, 天虹商场与腾讯微信战略合作, 将打造出全国首家拥有“微信自定义菜单”的零售微信服务号“天虹”, 此举意义深远, 将开启我国零售业 O2O 业务的新纪元。

投资要点:

- **预计微信服务号“天虹”将具备的几大功能:** (1) 微信、天虹会员身份共享, “无卡一身轻”, 出示手机中的天虹微信会员卡即实现查询积分、消费信息提醒等一系列功能; (2) 突破时间、空间限制, 通过微信端入口线上“逛天虹”; (3) 个性订阅特定商场、特定商品或特定品牌的信息, 规避骚扰, 精准消费; (4) 微信送礼、线上支付; (5) 24小时“天虹”微客服“小天”, 咨询、预约等全天候服务; (6) 游戏+购物=趣味+实惠(礼品、优惠券等)。
- **天虹商场运用微信进行 O2O 业务, 意义深远:** (1) 继百货商场购物中心化、加大购物中心开设比例、涉足线上业务后, O2O 业务是实体零售对抗电商分流的又一举措; (2) 从时间上看, 天虹商场 O2O 业务的具体实施领先于万达百货、银泰商业等; (2) 从合作对象上看, 微信已拥有超过 4 亿的用户; O2O 业务将使用天虹与微信共享客户, 同时打破实体店的空间、时间限制, 增强购物的体验性、便利性。
- **天虹联姻微信的 O2O 业务任重道远:** 1、预计 9 月中旬将在天虹的深圳地区门店上线, 相对成熟后推广至全国的 60 家门店。2、预计将分 2-3 期来完善此应用, 并后续不断优化, 从而实现从信息推送、会员共享到在线支付等功能。3、该业务将突破时空限制带来更多客户, 提升购物体验及便利性, 增强客户粘性。但考虑到与微信合作、研发过程中的相关费用, 预计其对盈利的贡献是个缓慢的过程。
- **维持“推荐”评级:** 公司能够成为微信在零售业务上的首家 O2O 战略合作伙伴, 体现了公司跨界创新的勇气与魄力, 也展示了公司强大的市场影响力, 给予市场极大的想像空间, 公司估值将得到显著提升。业绩方面, 因公司依然保持 7-10 家/年的开店节奏、利基区域珠三角和厦门经济未见强势复苏、购物中心陆续开业等因素, 预计 2013-15 年归属净利润增速为 9.2%、12.5%和 18.6%, EPS 分别为 0.8、0.9 和 1.06 元, 给予 16 倍 PE(相对百货行业平均估值溢价 24%), 目标价 12.8 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1、微信 O2O 合作方有可能增加; 2、合作收益中微信分成过高

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	14377	16419	19111	22551
收入同比(%)	10%	14%	16%	18%
归属母公司净利润	588	642	722	856
净利润同比(%)	2%	9%	12%	19%
毛利率(%)	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
ROE(%)	14.8%	13.9%	14.3%	15.4%
每股收益(元)	0.73	0.80	0.90	1.07
P/E	13.28	12.16	10.81	9.11
P/B	1.97	1.69	1.55	1.40
EV/EBITDA	2	2	2	1

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 12.80 元

当前股价: 10.21 元

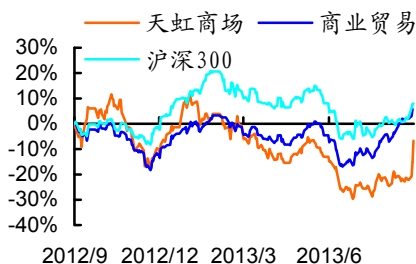
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2241.27
总股本(百万)	800
流通股本(百万)	800
流通市值(亿)	82
EPS	0.37
每股净资产(元)	5.00
资产负债率	55.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天虹商场	18.72%	7.36%	-5.91%
商业贸易	12.30%	10.77%	6.89%
沪深 300	8.61%	-0.05%	-4.22%



相关报告

《天虹商场-收入、利润增速放缓不掩优秀公司本色》2013-4-9

《天虹商场-2012 年逐季好转, 3 季度单季已实现利润正增长 2012 年 3 季报点评》

2012-10-26

《天虹商场-2012 年逐季好转, 3 季度单季已实现利润正增长 2012 3 季报点评》

附: 财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	6023	7621	8803	10358	<b>营业收入</b>	14377	16419	19111	22551
现金	5257	6587	7600	8939	营业成本	11001	12560	14616	17243
应收账款	26	53	61	72	营业税金及附加	112	123	143	169
其它应收款	199	328	382	451	营业费用	2212	2583	3025	3552
预付账款	82	188	219	259	管理费用	290	347	411	482
存货	425	465	541	638	财务费用	-45	-45	-41	-31
其他	33	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3443	3026	3178	3303	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	14	14	14
固定资产	1312	1580	1775	1922	<b>营业利润</b>	814	864	970	1150
无形资产	786	786	786	786	营业外收入	30	20	20	20
其他	1344	660	616	595	营业外支出	7	5	5	5
<b>资产总计</b>	9466	10647	11981	13662	<b>利润总额</b>	836	879	985	1165
<b>流动负债</b>	5488	6037	6937	8087	所得税	250	237	263	309
短期借款	2	0	0	0	<b>净利润</b>	586	642	722	856
应付账款	1806	2135	2485	2931	少数股东损益	-2	0	0	0
其他	3679	3901	4453	5155	<b>归属母公司净利润</b>	588	642	722	856
<b>非流动负债</b>	9	0	0	0	EBITDA	1045	1038	1177	1394
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.80	0.90	1.07
其他	9	0	0	0					
<b>负债合计</b>	5497	6037	6937	8087					
少数股东权益	1	1	1	1	<b>主要财务比率</b>				
股本	800	800	800	800	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	1712	1712	1712	1712	<b>成长能力</b>				
留存收益	1456	2098	2531	3062	营业收入	10.3%	14.2%	16.4%	18.0%
归属母公司股东权益	3967	4609	5043	5574	营业利润	3.7%	6.2%	12.2%	18.5%
<b>负债和股东权益</b>	9466	10647	11981	13662	归属于母公司净利润	2.4%	9.2%	12.5%	18.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
					净利率	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%
					ROE	14.8%	13.9%	14.3%	15.4%
					ROIC	26.8%	29.2%	22.3%	28.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	58.1%	56.7%	57.9%	59.2%
					净负债比率	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.10	1.26	1.27	1.28
					速动比率	1.02	1.19	1.19	1.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.57	1.63	1.69	1.76
					应收账款周转率	363	413	336	338
					应付账款周转率	6.18	6.37	6.33	6.37
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.80	0.90	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	2.05	2.06	2.52
					每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.76	6.30	6.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.28	12.16	10.81	9.11
					P/B	1.97	1.69	1.55	1.40
					EV/EBITDA	2	2	2	1

资料来源: 中投证券研究所, 公司报表, 单位: 百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-4-9	《天虹商场-收入、利润增速放缓不掩优秀公司本色》
2012-10-26	《天虹商场-2012年逐季好转，3季度单季已实现利润正增长 2012年3季报点评》
2012-10-26	《天虹商场-2012年逐季好转，3季度单季已实现利润正增长 2012年3季报点评》
2012-8-29	《天虹商场-修炼内功度时艰，静待业绩拐点-2012年中报点评》
2012-4-27	《天虹商场-业绩与珠三角经济共振，收入增6.87%，利润负增长-2012年1季报点评》
2012-3-19	《天虹商场-在全国性百货的道路上实现关键突破》
2012-2-28	《天虹商场-基本面良好，税收、人工成本、营业外支出拖累业绩 2011年报点评》
2012-1-5	《天虹商场-2011年新开7家门店；短期增速放缓不改公司核心竞争力》
2011-11-3	《天虹商场-知进退方为俊杰：成都签第二个储备项目；关闭溧阳天虹》
2011-11-1	《天虹商场-大本营深圳低成本再签新项目，试水大体量购物中心》
2011-10-27	《天虹商场-淡季表现平稳；预收帐款增32%，为未来销售高增长提供支撑-2011年3季报点评》
2011-9-19	《天虹商场-北京、苏州门店减亏符合预期，长沙门店已扭亏，君尚经营超预期-2011年中期业绩说明会纪要》
2011-9-14	《天虹商场-大本营深圳再签新项目，延续低成本扩张》
2011-8-29	《天虹商场-首次进入区域门店大幅减亏，君尚表现超预期-2011年中报点评》
2011-7-23	《天虹商场-严格管理，募集资金有节余；资金充裕，门店扩张有保障》
2011-6-3	《天虹商场-优势区域再发力，购置物业开新店》
2011-5-30	《天虹商场-预付卡新规无碍公司核心竞争力，限售股解禁不等于减持》
2011-5-25	《天虹商场-天时、地利、人和成就全国性社区商业航母》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
 推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
 中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
 回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
 中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
 看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

徐晓芳, 中投证券百货零售、奢侈品分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司: 欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠等。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434