

天虹商场 (002419): 布局 O2O, 打通全渠道

行业分类：商贸零售

2014 年 03 月 01 日

公司投资评级	-
6-12 个月目标价	-
当前股价 (14. 02. 28)	10.92 元

基础数据

上证指数	2056.3
总股本 (亿)	8
流通 A 股 (亿)	8
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	87.36
每股净资产 (元)	5.4
ROE (2013)	14.25
资产负债率	58.84
动态市盈率	14.2
市净率	2

近一年公司指数与上证综指走势对比



2013 年度报告:

- 公司 2013 年共实现营业收入 160.32 亿元, 同比增长 11.51%; 实现利润总额 8.76 亿元, 同比增长 4.81%, 归属于上市公司股东的净利润 6.15 亿元, 同比增长 4.73%; 每股收益 0.77 元, 同比增长 5.48%。同时每 10 股拟派息 3.6 元 (含税)。
- **布局 O2O, 打通全渠道。** 电子商务和快递业的迅猛发展颠覆了传统零售企业的经营模式, 企业纷纷摸索转型, 通过“触网”将线上线下紧密融合, 在这个过程中, 谁率先为客户创造价值, 将线上的无限客流量和线下结合, 谁就引领行业潮流。公司推出“全渠道”战略, 并与 2013 年 9 月宣布与腾讯合作, 开启 O2O 探索之路, 去年全年网上天虹累计引进 7 万多单品, 销售额同比增长 26.24%。
- **全国布局, 从区域性向全国性零售商过渡。** 公司 2013 年新开 5 家“天虹”品牌门店, 终止了山东威海天虹、厦门名汇天虹的加盟合作关系, 截至 2013 年末, 公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省/市的 20 个城市, 拥有“天虹”品牌直营商场 58 家, 营业面积达 160 余万平方米; 拥有“君尚”品牌直营商场 2 家, 营业面积近 12 万平方米; 此外, 公司还以特许经营方式管理 2 家“天虹”品牌门店。伴随门店的进一步扩张, 公司已成功占据华南、华中、华东等市场, 影响力有效提升, 部分商业楼盘还通过天虹入驻来增加市场关注度, 公司正在从区域性的零售商向全国性零售商过渡。
- **毛利率和整体费用率小幅提升。** 公司通过品类优化, 将毛利率由 23.48% 小幅提升至 23.9%, 其中, 百货类和超市类毛利率分别提升 0.12 和 0.05 个百分点。同时, 通过优化管理, 公司管理费用率下降 0.25 个百分点至 1.77%, 但受人工成本和租金成本上升影响, 公司整体费用率同比上升 0.69 个百分点至 17.78%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们给予公司 2014-2016 年公司每股收益为 0.82 元、0.91 元、1.03 元, 对应的 PE 为 13.3 倍、12.1 倍、10.6 倍, 为了应对电商冲击, 整个行业都在摸索如何完美融合线上线下的客户流, 目前仍未有企业探索出成功的模式, 预计未来一两年内, 零售行业仍处于摸索期, 故我们暂不给予公司评级, 但会紧密关注零售行业的发展以及公司在行业发展中所做的改变和努力。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6650	8007	8927	10779	营业收入	16032	17568	19100	21249
现金	4749	6276	7001	8638	营业成本	12201	13517	14688	16347
应收账款	41	53	74	76	营业税金及附加	162	186	220	227
其他应收款	216	267	274	296	营业费用	2600	2855	3096	3430
预付账款	45	65	93	85	管理费用	284	325	369	431
存货	917	643	731	879	财务费用	-33	-228	-275	-324
其他流动资产	682	703	754	804	资产减值损失	0	5	3	4
非流动资产	3844	3696	3565	3373	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	33	3	4	5
固定资产	1339	1516	1526	1451	营业利润	852	911	1003	1138
无形资产	762	830	880	931	营业外收入	38	39	43	45
其他非流动资产	1743	1349	1159	992	营业外支出	14	12	13	13
资产总计	10494	11703	12491	14152	利润总额	877	939	1033	1170
流动负债	6174	6723	7084	8254	所得税	262	279	308	349
短期借款	4	2	2	2	净利润	614	660	725	821
应付账款	2185	2335	2526	2854	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	3985	4386	4555	5398	归属母公司净利润	615	660	725	821
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	1156	982	1054	1153
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.82	0.91	1.03
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	6175	6724	7085	8255	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	800	800	800	800	成长能力				
资本公积	1712	1712	1712	1712	营业收入	11.5%	9.6%	8.7%	11.3%
留存收益	1807	2467	2895	3384	营业利润	4.7%	6.9%	10.1%	13.5%
归属母公司股东权益	4319	4978	5407	5896	归属于母公司净利润	4.7%	7.2%	9.9%	13.2%
负债和股东权益	10494	11703	12491	14152	获利能力				
					毛利率 (%)	23.9%	23.1%	23.1%	23.1%
					净利率 (%)	3.8%	3.8%	3.8%	3.9%
					ROE (%)	14.3%	13.2%	13.4%	13.9%
					ROIC (%)	-174.4%	-39.3%	-31.4%	-20.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	58.8%	57.5%	56.7%	58.3%
					净负债比率 (%)	0.07%	0.03%	0.03%	0.03%
					流动比率	1.08	1.19	1.26	1.31
					速动比率	0.93	1.10	1.16	1.20
					营运能力				
					总资产周转率	1.61	1.58	1.58	1.60
					应收账款周转率	461	363	292	274
					应付账款周转率	6.12	5.98	6.04	6.08
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.77	0.82	0.91	1.03
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	1.89	1.22	2.35
					每股净资产 (最新摊薄)	5.40	6.22	6.76	7.37
					估值比率				
					P/E	14.20	13.25	12.05	10.64
					P/B	2.02	1.76	1.62	1.48
					EV/EBITDA	3	4	3	3

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。