中航证券金融研究所
薄晓旭
证券执业证书号：S0640513070004
电话：0755－83778731
邮箱：xiaoxu_bo@163.com

天虹商场（002419）：深化转型、优化商品供应链

行业分类：商贸零售　　2015 年 03 月 11 日

公司投资评级	-
6-12 个月目标价	-
当前股价（15.03.11）	13.9 元

基础数据	
上证指数	3290.90
总股本（亿）	8.07
流通 A 股（亿）	8
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	111
每股净资产（元）	5.66
ROE（2014）	12.12
资产负债率	60.27
动态市盈率	18.3
市净率	2.45

近一年公司指数与上证综指走势对比

资料来源：wind

2014 年度报告：

- **公司 2014 年共实现营业收入 169.98 亿元，同比增长 6.02%；归属于上市公司股东的净利润 5.38 亿元，同比下降 12.52%；每股收益 0.67 元，同比下降 12.99%，略低于预期。同时每 10 股拟派息 3.3 元（含税）。**
- **全渠道框架构建基本完成。**2014 年微店和微信基本完成了所有门店的上线，PC 端完成平台升级，初步形成了“网上天虹+天虹微信+天虹微店+天虹微品”的立体电商模式，公司积极开展 O2O 业务，将线下商品逐步上线，在门店和物业机构增设 1000 多个自提点，基本覆盖深圳主要社区，实现了线上购物、实体店退换货等跨渠道服务功能。伴随着公司全渠道战略逐步推进，商场客流量以及客户黏性有望提升。
- **实体店转型不断深化。**实体店全面开始购物中心化、生活方式主题编辑化、互联网化的业态升级，2014 年百货整体即时消费面积占比超过 15%。新开杭州、吉安购物中心，初步构建了购物中心业态的商业规划和经营管理能力。新开 5 家天虹微喔便利店，采取“零售+餐厅式+个性化服务+O2O”的模式，定位于社区居民生活的线上线下最后一公里服务。
- **优化商品供应链，提升毛利率。**公司通过源头采购、开发自有品牌、发展品类集合馆等方式优化商品供应链，提升商品毛利率。设立源头采购驻地办 8 处，总部生鲜熟品类源头采购商品毛利额同比增长一倍；自有品牌全年毛利率同比提高 3 个百分点，毛利额增长约 60%。2014 年百货、超市和 X 类业务毛利率分别提升 0.33、0.71 和 8 个百分点，预计随着公司运营能力的进一步增强，未来毛利仍有提升空间。
- **逐步完成跨区域布局。**2014 年新开 6 家“天虹”品牌门店，1 家“君尚”品牌门店，同时，新开 5 家微喔便利店，收购万店通 153 家便利店。伴随门店扩张，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吸引投资者眼球，公司正在完成向全国性有影响力的零售商过度。
- **盈利预测与投资评级：**我们给予公司 2015-2017 年公司每股收益为 0.71 元、0.78 元、0.9 元，对应的 PE 为 19.55 倍、17.75 倍、15.48 倍，为应对电商冲击，整个行业都在探索新的模式来融合线上线下的客户流，预计未来一两年内，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。
- **风险提示：传统零售持续疲软，新店培育时间超预期**

股市有风险　入市须谨慎

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

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	14377.01	16032.48	16997.96	18172.52	19635.40	20909.74
增长率(%)	10.29%	11.51%	6.02%	6.91%	8.05%	6.49%
归属母公司股东净利润	587.66	615.44	538.42	573.53	631.78	724.48
增长率(%)	2.40%	4.73%	-12.52%	6.52%	10.16%	14.67%
每股收益(EPS)	0.728	0.763	0.667	0.711	0.783	0.898
每股股利(DPS)	0.327	0.327	0.357	0.346	0.402	0.447
每股经营现金流	1.038	0.692	1.014	3.696	1.069	2.721
销售毛利率	23.48%	23.90%	23.18%	23.09%	23.15%	23.24%
销售净利率	4.08%	3.83%	3.16%	3.15%	3.21%	3.46%
净资产收益率(ROE)	14.81%	14.25%	11.78%	11.79%	12.22%	13.09%
投入资本回报率(ROIC)	-38.73%	-59.74%	-98.02%	28.14%	-65.21%	-51.13%
市盈率(P/E)	19.08	18.22	20.83	19.55	17.75	15.48
市净率(P/B)	2.83	2.60	2.45	2.31	2.17	2.03
股息率(分红/股价)	0.024	0.024	0.026	0.025	0.029	0.032

报表预测

利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	14377.01	16032.48	16997.96	18172.52	19635.40	20909.74
减: 营业成本	11000.77	12201.00	13057.31	13976.48	15089.81	16050.32
营业税金及附加	112.25	161.55	143.53	161.74	180.65	165.19
营业费用	2212.42	2600.05	2785.74	2982.11	3230.02	3425.02
管理费用	289.71	283.70	328.84	330.74	375.04	405.65
财务费用	-44.68	-33.22	-36.97	-20.98	-58.17	-80.97
资产减值损失	-0.45	0.37	-0.19	-0.10	0.22	-0.11
加: 投资收益	7.11	33.08	37.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	814.10	852.11	757.32	742.53	817.83	944.65
加: 其他非经营损益	22.17	24.39	15.36	20.42	22.78	19.21
利润总额	836.27	876.50	772.68	762.95	840.61	963.85
减: 所得税	250.40	262.33	235.45	190.74	210.15	240.96
净利润	585.86	614.17	537.23	572.21	630.46	722.89
减: 少数股东损益	-1.80	-1.28	-1.19	-1.32	-1.32	-1.59
归属母公司股东净利润	587.66	615.44	538.42	573.53	631.78	724.48
资产负债表	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015E**	**2016E**	**2017E**
货币资金	4987.96	4937.78	3050.36	5824.24	6502.22	8501.21
应收和预付款项	307.59	302.29	368.35	344.21	405.12	413.45
存货	425.06	916.80	1394.94	439.24	1283.34	612.74
其他流动资产	0.00	650.00	1966.09	1625.91	1239.54	1084.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1485.72	1938.51	2488.99	2175.92	1862.54	1549.48
无形资产和开发支出	848.40	824.10	882.87	794.91	706.95	618.99
其他非流动资产	1062.79	1031.48	926.89	624.32	321.54	339.85
资产总计	9117.51	10600.96	11078.48	11828.76	12321.24	13120.31
短期借款	2.40	4.20	27.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5083.83	6226.68	6483.45	6951.96	7143.72	7573.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	62.50	51.20	0.00	15.40	9.65	16.83
负债合计	5148.73	6282.08	6510.45	6967.36	7153.37	7590.41
股本	800.20	800.20	806.77	806.77	806.77	806.77
资本公积	1711.62	1711.62	1705.04	1705.04	1705.04	1705.04
留存收益	1455.65	1807.03	2057.37	2352.05	2659.86	3023.47
归属母公司股东权益	3967.47	4318.84	4569.19	4863.87	5171.67	5535.29
少数股东权益	1.31	0.03	-1.16	-2.47	-3.80	-5.39
股东权益合计	3968.77	4318.88	4568.03	4861.40	5167.88	5529.90
负债和股东权益合计	9117.51	10600.96	11078.48	11828.76	12321.24	13120.31
现金流量表	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015E**	**2016E**	**2017E**
经营性现金净流量	837.40	558.03	818.27	2981.63	862.33	2194.97
投资性现金净流量	-654.50	-1384.20	-1578.87	-1.02	0.95	-3.90
筹资性现金净流量	-241.32	-249.36	-251.82	-206.73	-185.31	-192.07
现金流量净额	-58.42	-1075.54	-1012.41	2773.88	677.98	1998.99

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。