

天虹商场 (002419)

互联网转型战略升级 新天虹引领零售业态变革

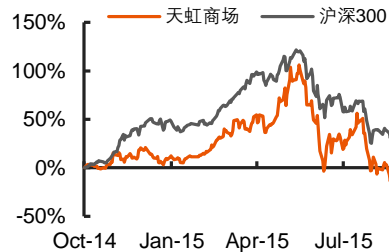
推荐 (维持)

现价: 12.61 元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.rainbow.cn
大股东/持股	中国航空技术深圳公司 /43.04%
实际控制人/持股	国资委/24.71%
总股本(百万股)	800
流通 A 股(百万股)	800
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	100.91
流通 A 股市值(亿元)	100.91
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	57.60

行情走势图



相关研究报告

- 《天虹商场*002419*扩张战略调整初显效果,线上业务稳步推进》 2015-09-16
- 《天虹商场*002419*本地生活服务“虹领巾”值得期待》 2015-05-25
- 《天虹商场*002419*重心放在全渠道布局,毛利率承压拖累业绩》 2015-04-30
- 《天虹商场*002419*投资小贷公司,苏州自有项目规划出台》 2015-03-24

证券分析师

徐问 投资咨询资格编号
S1060513050003
0755-22622625
XUWENQ07@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 天虹商场公告:官方 APP“虹领巾”正式上线,与百度合作组建“百度&天虹零售大数据实验室”,共同开发和实践大数据的收集、挖掘、分析等业务,与多点新鲜(北京)电子商务有限公司战略合作拓展 O2O 业务。公告内容是今天下午天虹举行的“新天虹,新零售,新体验”、“互联网+”战略转型沟通会重要部分,近 600 名国内外供应商、合作伙伴现场分享了天虹的互联网战略。

平安观点:

- **升级互联网战略,建立全渠道+新体验的新天虹:** 我们一直认为天虹是零售企业里对全渠道认识最清晰、战略推进最全面、有效的企业之一。本次战略沟通会既是对过去几年公司互联网转型举措的梳理和总结,也借助移动端生活服务平台“虹领巾”的上线,对战略进行了整合与提升。“新天虹”战略旨在建立线上线下融合的全渠道,提供优质生活解决方案,实现更有效率、更人本的新零售。全渠道包括实体百货、购物中心、便利店、网上天虹、微信、微品和针对本地化生活客户的移动生活服务消费平台,满足顾客纯线上、纯线下、“线上下单-线下自提”、“线上购买-线下退货”的多样化 O2O 购物和服务场景,共享流量中心、大数据中心、营销中心、会员中心和商品中心为全渠道战略提供统领和支持。
- **虹领巾 APP 正式上线,整合本地化购物+营销+服务:** “虹领巾”是公司自主打造的定位于本地化生活消费服务平台,包括购物平台、营销中心、会员联盟、本地生活四大核心功能。其中购物平台包含“天虹到家”及“海淘”业务,前者打通线下库存,精选超市商品,最快 2 小时内送货;后者与加拿大、美国、德国、英国等 20 个国家近 50 个厂家建立直接供销关系,目前 2000 多 SKU,供货线上线下及 7 家跨境电商体验店。后续公司将开通会员联盟、本地生活服务功能,与周边商户实现会员互通、联合营销,为本地顾客提供更便利的社区生活服务。试用阶段,应用精准营销,某休闲品牌使用“虹领巾”优惠推广 8 天后,销售额和客单量分别取得 54%/58% 的增长。
- **线下门店转型加速,打造多样购物场景,提升消费体验。** 公司拥有百货、购物中心、超市、便利店等全业态布局,深圳(华南)、南昌、厦门、华东为重点扩张区域。购物中心化、移动互联网化、主题编辑化是实体门店转型方向,旨在改变过去百货同质化的品牌组合和单调的陈列布局,应用多样化的互联网工具提升客户体验、激发购物欲望。具体措施包括主题化商品陈列、引入代表餐饮升级趋势的有机餐厅及其他参与/服务业态、建立品牌跨界体验馆、咖啡生活馆、跨品类集合店等特色经营空间、开辟门店虚拟货架,让顾客有更多的商品选择等,深圳深南天虹也将改造升级为国内首家按生活方式主题打造的百货门店。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	16032	16998	18035	18846	20524
YoY(%)	11.5	6.0	6.1	4.5	8.9
净利润(百万元)	615	538	484	550	630
YoY(%)	4.7	-12.5	-10.0	13.6	14.5
毛利率(%)	23.9	23.2	23.2	23.3	23.3
净利率(%)	3.8	3.2	2.7	2.9	3.1
ROE(%)	14.3	11.8	9.6	9.8	10.1
EPS(摊薄/元)	0.77	0.67	0.61	0.69	0.79
P/E(倍)	16.4	18.7	20.8	18.3	16.0
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6

- **零售与互联网的深度融合序幕刚起，助力百货/购物中心竞争力提升。**尽管目前资本市场对互联网+概念退潮，但我们认为零售与互联网的深度融合才刚刚开始，并将从战略试错和概念驱动过渡到战略执行和销售拉动阶段。百货并不是将被替代的业态，无论从品牌的扩张成本、渠道效率（坪效/利润）还是购买频次/转化率来看，百货都是极具竞争力的。只是同质化、低性价比的品牌/商品组合，陈旧的购物体验和客户管理模式使得百货业态的吸引力下降，只要商品竞争力和客户体验提升，客流回归是大概率事件。百货和购物中心开启全渠道转型，核心是应用新技术手段使得线下消费者行为数据能够被采集和分析，帮助百货更精准的定位、营销和转化客户，助力品牌转型和商品布局调整，改变同质化弊端、提升客户体验。我们认为全渠道转型难点在于 IT 系统/大数据能力的构建、全渠道供应链（直采、跨境和最后一公里）打通和传统供应格局体系的变革，将密切关注公司战略的后续推进情况和执行效果。
- **预测 15-17EPS 为 0.61、0.69、0.79 元，维持“推荐”评级。**公司百货经营稳健扎实，核心区域门店盈利能力强，可比同店收入/利润增长趋于稳定，亏损店也逐步在止血好转。预测 15-16EPS 为 0.61、0.69、0.79 元，对应 PE=20.8X/18.3X/16X。我们一直认为天虹是零售企业里对全渠道认识最清晰、战略推进最全面、有效的企业之一，目前现金充足（深南店物业资产证券化后将进一步贡献巨额资金），为后续门店扩张、电商转型及行业并购提供支持。公司估值处于百货同业较低水平，当前价位具备介入价值，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、全渠道转型、便利店整合不达预期。2、亏损及关店损失拉低公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	7124	7338	8363	9748
现金	3365	3801	4756	5996
应收账款	31	54	57	62
其他应收款	252	271	283	308
预付账款	85	139	145	157
存货	1395	1108	1156	1259
其他流动资产	1995	1966	1966	1966
非流动资产	4375	4147	3965	3802
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1724	1661	1599	1526
无形资产	760	733	733	733
其他非流动资产	1891	1752	1632	1543
资产总计	11499	11485	12327	13550
流动负债	6871	6374	6667	7261
短期借款	27	0	0	0
应付账款	2348	2493	2602	2834
其他流动负债	4496	3881	4065	4428
非流动负债	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	3	4
负债合计	6931	6434	6727	7321
少数股东权益	-1	-2	-3	-5
股本	800	800	800	800
资本公积	1712	1712	1712	1712
留存收益	2057	2542	3092	3722
归属母公司股东权益	4568	5051	5600	6229
负债和股东权益	11499	11485	12327	13550

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	748	472	933	1207
净利润	538	484	550	630
折旧摊销	344	272	192	162
财务费用	-37	-16	-39	-48
投资损失	-38	-35	-32	-32
营运资金变动	-1730	-249	224	449
其他经营现金流	1670	16	38	46
投资活动现金流	-1579	-9	22	32
资本支出	0	-44	-10	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1579	35	32	32
筹资活动现金流	-249	-28	0	0
短期借款	27	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-276	-28	0	0
现金净增加额	-1080	436	955	1239

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	16998	18035	18846	20524
营业成本	13057	13851	14455	15742
营业税金及附加	144	153	160	174
营业费用	2786	3064	3176	3427
管理费用	329	341	351	378
财务费用	-37	-16	-39	-48
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	35	32	32
营业利润	757	677	776	882
营业外收入	15	13	14	15
营业外支出	0	1	2	3
利润总额	773	691	792	900
所得税	235	206	241	269
净利润	537	483	549	629
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	538	484	550	630
EBITDA	757	677	776	882
EPS (元)	0.67	0.61	0.69	0.79

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	6.0	6.1	4.5	8.9
营业利润(%)	-11.1	-10.6	14.6	13.7
归属于母公司净利润(%)	-12.5	-10.0	13.6	14.5
获利能力				
毛利率(%)	23.2	23.2	23.3	23.3
净利率(%)	3.2	2.7	2.9	3.1
ROE(%)	11.8	9.6	9.8	10.1
ROIC(%)				
偿债能力				
资产负债率(%)	60.3	56.0	54.6	54.0
净负债比率(%)	-73.1	-75.2	-84.9	-96.3
流动比率	1.04	1.15	1.25	1.34
速动比率	0.83	0.98	1.08	1.34
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	471.4	424.0	340.7	347.5
应付账款周转率	7.5	7.4	7.4	7.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.61	0.69	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.9	0.6	1.2	1.5
每股净资产(最新摊薄)	5.7	6.3	7.0	7.8
估值比率				
P/E	18.7	20.8	18.3	16.0
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	3.7	3.2	2.3	1.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033