

净利同增36%，转型全面升级

——天虹商场（002419）2016 半年度财报点评

2016 年 08 月 29 日

推荐/首次

天虹商场

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

事件：

天虹商场 2016 年 1-6 月实现营业收入 85.44 亿元，同比下降 3.94%；归属上市公司股东净利润 2.85 亿元，同比上涨 35.65%，扣非后净利润 2.37 亿元，同比增长 15.78%；每股收益 0.36 元，比上年同期下降 38.46%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	4964.88	4858.94	4035.06	3800.81	4701.26	4654.37	3889.27
增长率（%）	5.07%	10.49%	6.47%	-1.17%	-5.31%	-4.21%	-3.61%
毛利率（%）	18.80%	22.50%	24.26%	25.35%	22.64%	23.80%	25.27%
期间费用率（%）	13.43%	17.19%	20.82%	22.00%	18.25%	18.26%	21.64%
营业利润率（%）	4.75%	4.59%	3.16%	2.44%	28.00%	4.99%	3.55%
净利润（百万元）	183.49	158.55	51.32	17.15	980.06	183.39	101.38
增长率（%）	-14.29%	-12.00%	-48.08%	-77.04%	434.12%	15.67%	97.53%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.20	0.06	0.02	1.23	0.23	0.13
资产负债率（%）	60.27%	57.30%	57.56%	63.22%	60.29%	57.94%	58.75%
净资产收益率（%）	4.02%	3.35%	1.14%	0.38%	17.77%	3.22%	1.89%
总资产收益率（%）	1.60%	1.43%	0.48%	0.14%	7.06%	1.35%	0.78%

观点：

- **百货下滑拖累营业收入。**2016年上半年，实现营业收入85.44亿元，同比下降3.94%；其中单二季度，实现营业收入38.89亿元，同比下降3.61%。分品类来看，百货、超市、X（电器、家居、餐饮、银行等配套品类）分别实现收入52.48亿元、27.22亿元、3.94亿元，同比分别变动-7.31%、1.27%、4.14%；营收占比分别为61.42%、31.86%、4.62%。百货业务营收占比减少2.33个百分点，而超市营收占比增长主要是全球及生鲜直采，全球直采销售增幅12倍，生鲜直采、自有品牌销售额分别提升15.6%、29.8%。报告期内，公司新开1家天虹品牌门店以及1家加盟店，为减少亏损关闭1家君尚品牌门店；截至报告期末，公司已进驻广东、江西等8省/市的20个城市，拥有综合百货61家、天虹特许经营门店2家、购物中心3家、便利店181家。可比店（2015年1月1日之前开设的门店）收入同比下降4.38%。
- **毛利率增长带动业绩提升。**2016年上半年，公司全力推进商品升级和提升客户体验，使得综合毛利率同

比提升1.17个百分点至24.47%，百货、超市、X-电器毛利率分别为22.88%、23.48%、52.02%，同比增长0.87、0.26、7.61个百分点；期间费用率提升0.96个百分点至19.80%，销售费用、管理费用以及财务费用同比变化1.41%、-2.16%以及-97.75%，利息收入增加降低财务费用。综合来看，由于毛利率增幅超过费率增速，2016年上半年实现归属净利润同比增长35.65%至2.85亿元，扣非后净利润同比增长15.78%至2.37亿元；单二季度实现归属净利润1.02亿元，同比增长97.21%，扣非后归属净利润0.61亿元，同比下降1.61%。公司预告前三季度归属净利润0.89-0.93亿元，同比增长幅度0.00%至5.01%。

- **传统业态转型成果明显，未来前景可期。**公司推进全渠道多业态转型，报告期内实现全线会员身份统一，与31个专柜品牌达成全渠道合作，重塑商品供应链，加强源头采购；探索跨品类融合店型，增加品类集合馆至21家，提升百货体验业态面积占比；构建数字化门店，实现线上线下同款同价、库存共享，3家门店实行免排队收银试营业；海外购业务上线wap版与微信版，跨境电商体验店累计开店35家；超市扩展全球采购和生鲜直采，初步搭建东南亚、日韩、欧洲、美洲四大区域直采网络；便利店开启加盟业务，与深圳邮政合作实现跨界低成本拓展。截止6月底，天虹到家上线门店48家，线上销售收入同比增长63%，移动端粉丝达到586万，微店店主达到19万家，购物中心客流量增长超过两位数，利润稳步增长，转型升级成果明显。公司通过体验营销、商品升级等多种方式提升亏损门店营运能力，加强新店选址质量，促进传统百货店购物中心化、门店互联网化、生活方式编辑化，公司未来前景可期。

结论：

公司主营百货、超市业态，基于传统零售门店线下资源优势，结合线上营销，推进体验式购物，建立全渠道供应链网络，促进公司百货超市业态升级转型，提升门店盈利能力。预计公司2016-2018年的EPS分别为0.63元、0.66元和0.70元，对应PE分别为20.7、19.6、18.6倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

电商冲击、消费需求疲软、同业竞争加剧等风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	7124	8720	7972	8205	8451	营业收入	16998	17396	17322	18056	18829
货币资金	3365	5158	4284	4465	4656	营业成本	13057	13296	13243	13795	14376
应收账款	31	59	45	47	49	营业税金及附加	144	151	151	157	164
其他应收款	252	291	290	302	315	营业费用	2786	3009	2926	3050	3180
预付款项	85	74	63	52	41	管理费用	329	356	345	360	375
存货	1395	1035	1223	1274	1328	财务费用	-37	4	2	2	2
其他流动资产	1966	1992	1939	1937	1934	资产减值损失	-0.19	7.36	5.38	4.00	1.00
非流动资产合计	4375	5165	5403	5345	5282	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	24	21	21	21	投资净收益	37.61	1187.6	70.00	70.00	70.00
固定资产	1723.61	1492.41	2172.04	2244.37	2129.91	营业利润	757	1759	720	759	801
无形资产	760	726	653	581	508	营业外收入	36.90	42.91	39.41	39.41	39.41
其他非流动资产	289	448	437	437	437	营业外支出	21.54	131.36	55.64	55.64	55.64
资产总计	11499	13884	13375	13551	13733	利润总额	773	1671	704	743	785
流动负债合计	6871	8147	7544	7394	7231	所得税	235	464	205	216	228
短期借款	27	0	75	0	0	净利润	537	1207	499	526	556
应付账款	2348	3135	2721	2835	2560	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
预收款项	3549	3907	3993	4084	4178	归属母公司净利润	538	1208	500	528	557
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	1574	2610	1033	1114	1166
非流动负债合计	60	224	10	10	10	EPS (元)	0.67	1.51	0.63	0.66	0.70
长期借款	0	163	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	6931	8371	7554	7404	7241	成长能力					
少数股东权益	-1	2	1	0	-1	营业收入增长	6.02%	2.34%	-0.42%	4.24%	4.28%
实收资本(或股本)	807	800	800	800	800	营业利润增长	-11.12%	132.33	-59.05%	5.32%	5.55%
资本公积	1712	1712	1709	1709	1709	归属于母公司净利润	-58.59%	5.42%	-58.59%	5.42%	5.66%
未分配利润	1654	2596	2636	2678	2722	获利能力					
归属母公司股东权	4569	5511	5820	6147	6494	毛利率(%)	23.18%	23.57%	23.55%	23.60%	23.65%
负债和所有者权益	11499	13884	13375	13551	13733	净利率(%)	3.16%	6.94%	2.88%	2.91%	2.95%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.06%	4.68%	8.70%	3.74%	3.89%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	11.78%	21.93%	8.60%	8.58%	8.58%
经营活动现金流	748	1243	-5	593	636	偿债能力					
净利润	537	1207	499	526	556	资产负债率(%)	60%	60%	56%	55%	53%
折旧摊销	854.12	845.92	0.00	352.66	363.24	流动比率	1.04	1.07	1.06	1.11	1.17
财务费用	-37	4	2	2	2	速动比率	0.83	0.94	0.89	0.94	0.99
应收账款减少	0	0	14	-2	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	87	90	94	总资产周转率	1.55	1.37	1.27	1.34	1.38
投资活动现金流	-1579	665	-141	-134	-231	应收账款周转率	471	388	334	392	392
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.50	6.35	5.92	6.50	6.98
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	38	1188	70	70	70	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.51	0.63	0.66	0.70
筹资活动现金流	-252	-155	-194	-278	-214	每股净现金流(最新摊薄)	-1.34	2.19	-0.42	0.23	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.66	6.89	7.27	7.68	8.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	7	-7	0	0	0	P/E	19.30	8.56	20.67	19.61	18.56
资本公积增加	0	0	-2	0	0	P/B	2.28	1.88	1.78	1.68	1.59
现金净增加额	-1083	1752	-340	182	191	EV/EBITDA	4.51	2.05	5.94	5.28	4.88

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究，获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。