

# 天虹股份 (002419)

证券研究报告

2017年08月09日

## 开设首家无人便利店, 再度聚焦“新零售”

### 依托科技支持试水深圳首家无人便利店

天虹股份在深圳市开设了第一家以会员专属形式运营的无人便利店。该便利店面积 12 平米, 采用了 RFID 射频识别 (与远望谷 [002161.SZ] 合作)、智能监控、云客服、在线支付等技术手段, 实现快速收银、无感核验、实时连接等服务。

### 巩固“新零售”布局蓝图, 适应行业变革趋势

**助力公司体验化转型, 提升顾客黏性。**公司努力塑造不同场景, 突破传统“千店一面”形态, 注重从体验升级发力精准营销。在百货业务板块, 针对不同消费群体打造可编辑主题购物中心, 通过提高即时消费业态占比和营销内容创新, 进一步提升门店环境和服务满意度。在便利店业务板块, 无人便利店以“新”和“首家”为卖点吸引消费者体验差异化购物; 会员店方式运营也使得公司将潜在用户转化实际用户, 会员数量提升, 黏性增强。**打通运营渠道, 强化顾客全渠道购物体验。**建立无人便利店前, 公司已形成线上“虹领巾+微信+微品”线下“实体百货+购物中心+便利店”的立体模式, 实现门店互联网化, 互联网向实体引流的良好经营生态系统; 引入无人便利店连结虹领巾 APP 和便利店业务, 融合互联网和实体经济, 顺应“线下门店+线上电商+O2O”全渠道模式, 是维持公司“新零售”业务稳定发展的重要体现。**拉动便利店业务收入增长, 跟随产业变革趋势。**截至 2016 年 12 月 31 日, 天虹便利店已开设了 157 家, 主要分布在华南和东南地区; 便利店板块营业收入 55.53 亿元, 同比增长 3.61%, 单店年营收 3537 万元; 毛利 13.25 亿元, 同比增长 6.34%, 占总毛利的 31.71%。尽管短期内无人便利店仅作为试点运营, 但是从产业发展阶段来看, 无人便利店数量增长速度可期, 带动便利店产业收入大幅攀升。此外, 无人零售商店将带来零售商业模式变化以及巨大市场空间, 成为零售物联网业务的重要组成部分。

### 盈利预测, 给予“买入”评级

布局无人便利店短期内可迅速提升消费者体验, 长期促进公司业态升级, 拉动整体收入增长。但由于该业务仍处于试营业阶段, 门店数量有限, 所以我们认定公司本年度财务状况、经营成果暂未受到重大影响; 试点开放后业绩将有所提升。因此预测公司 2017-2019 EPS 分别为 0.78/0.90/0.99 元, 当前股价 PE 分别为 20x/17x/15x, 给予“买入评级”。

**风险提示:** 市场尚待培育, 未来实际效果尚待观察。

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 商业贸易/一般零售 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格   | 15.28 元   |
| 目标价格   | 19.5 元    |
| 上次目标价  | 18.53 元   |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 800.20      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 799.92      |
| A 股总市值(百万元)   | 12,227.06   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12,222.79   |
| 每股净资产(元)      | 7.27        |
| 资产负债率(%)      | 58.66       |
| 一年内最高/最低(元)   | 17.38/12.11 |

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《天虹商场-公司深度研究:新零售践行者, 混改预期持续发酵》2017-03-17
- 《天虹商场-年报点评报告:主业经营保持稳健, 创新转型新零售探路者》2017-03-10

| 财务数据和估值     | 2015      | 2016      | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)   | 17,396.06 | 17,272.96 | 18,919.78 | 20,158.65 | 20,623.78 |
| 增长率(%)      | 2.34      | (0.71)    | 9.53      | 6.55      | 2.31      |
| EBITDA(百万元) | 1,913.02  | 847.60    | 894.14    | 1,059.68  | 1,125.07  |
| 净利润(百万元)    | 1,208.41  | 524.11    | 624.51    | 722.14    | 789.54    |
| 增长率(%)      | 124.44    | (56.63)   | 19.16     | 15.63     | 9.33      |
| EPS(元/股)    | 1.51      | 0.65      | 0.78      | 0.90      | 0.99      |
| 市盈率(P/E)    | 10.12     | 23.33     | 19.58     | 16.93     | 15.49     |
| 市净率(P/B)    | 2.22      | 2.19      | 2.06      | 1.94      | 1.82      |
| 市销率(P/S)    | 0.70      | 0.71      | 0.65      | 0.61      | 0.59      |
| EV/EBITDA   | 2.36      | 6.60      | 7.36      | 2.61      | 4.31      |

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      |                  |                  |                  |                  |                  | 利润表(百万元)         |                 |               |               |               |                 |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
|                 | 2015             | 2016             | 2017E            | 2018E            | 2019E            |                  | 2015            | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E           |
| 货币资金            | 5,158.22         | 4,968.11         | 4,648.06         | 8,570.46         | 6,546.71         | 营业收入             | 17,396.06       | 17,272.96     | 18,919.78     | 20,158.65     | 20,623.78       |
| 应收账款            | 349.73           | 339.25           | 342.53           | (182.59)         | (186.81)         | 营业成本             | 13,295.94       | 13,099.81     | 14,360.11     | 15,159.31     | 15,488.46       |
| 预付账款            | 74.04            | 56.53            | 95.97            | 68.47            | 93.82            | 营业税金及附加          | 151.25          | 98.36         | 129.69        | 151.19        | 162.93          |
| 存货              | 1,035.16         | 1,429.20         | 1,193.62         | 1,603.46         | 1,231.22         | 营业费用             | 3,009.24        | 3,123.09      | 3,424.48      | 3,658.80      | 3,753.53        |
| 其他              | 2,102.68         | 2,774.30         | 2,290.82         | 2,389.27         | 2,484.80         | 管理费用             | 356.17          | 318.28        | 346.23        | 378.98        | 391.85          |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>8,719.83</b>  | <b>9,567.40</b>  | <b>8,570.99</b>  | <b>12,449.07</b> | <b>10,169.73</b> | 财务费用             | 4.31            | 16.52         | (48.56)       | (66.75)       | (76.34)         |
| 长期股权投资          | 23.71            | 15.42            | 15.42            | 15.42            | 15.42            | 资产减值损失           | 7.36            | 3.16          | 3.44          | 8.00          | 9.00            |
| 固定资产            | 1,492.41         | 2,109.32         | 2,491.41         | 2,697.18         | 2,784.15         | 公允价值变动收益         | 0.00            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00            |
| 在建工程            | 1,609.70         | 1,141.86         | 721.12           | 480.67           | 318.40           | 投资净收益            | 1,187.69        | 58.87         | 110.04        | 113.00        | 152.14          |
| 无形资产            | 725.67           | 706.82           | 677.20           | 647.58           | 617.96           | 其他               | (2,375.38)      | (117.75)      | (220.08)      | (226.00)      | (304.28)        |
| 其他              | 1,296.71         | 1,066.24         | 909.26           | 730.41           | 622.11           | <b>营业利润</b>      | <b>1,759.48</b> | <b>672.61</b> | <b>814.43</b> | <b>982.13</b> | <b>1,046.50</b> |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>5,148.19</b>  | <b>5,039.67</b>  | <b>4,814.41</b>  | <b>4,571.25</b>  | <b>4,358.05</b>  | 营业外收入            | 42.91           | 55.45         | 26.97         | 2.30          | 19.64           |
| <b>资产总计</b>     | <b>13,884.45</b> | <b>14,758.03</b> | <b>13,441.19</b> | <b>17,094.72</b> | <b>14,621.50</b> | 营业外支出            | 131.36          | 12.76         | 10.10         | 23.00         | 15.10           |
| 短期借款            | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>利润总额</b>      | <b>1,671.03</b> | <b>715.29</b> | <b>831.30</b> | <b>961.43</b> | <b>1,051.03</b> |
| 应付账款            | 3,643.40         | 4,030.96         | 3,160.72         | 4,825.85         | 3,504.30         | 所得税              | 463.94          | 192.06        | 207.83        | 240.36        | 262.76          |
| 其他              | 4,503.43         | 5,050.51         | 4,285.78         | 5,883.92         | 4,330.91         | <b>净利润</b>       | <b>1,207.09</b> | <b>523.24</b> | <b>623.48</b> | <b>721.07</b> | <b>788.28</b>   |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>8,146.83</b>  | <b>9,081.46</b>  | <b>7,446.49</b>  | <b>10,709.77</b> | <b>7,835.22</b>  | 少数股东损益           | (1.32)          | (0.87)        | (1.03)        | (1.06)        | (1.26)          |
| 长期借款            | 163.26           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1,208.41</b> | <b>524.11</b> | <b>624.51</b> | <b>722.14</b> | <b>789.54</b>   |
| 应付债券            | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 每股收益(元)          | 1.51            | 0.65          | 0.78          | 0.90          | 0.99            |
| 其他              | 60.64            | 78.27            | 66.25            | 68.38            | 70.97            |                  |                 |               |               |               |                 |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>223.90</b>    | <b>78.27</b>     | <b>66.25</b>     | <b>68.38</b>     | <b>70.97</b>     |                  |                 |               |               |               |                 |
| <b>负债合计</b>     | <b>8,370.73</b>  | <b>9,159.73</b>  | <b>7,512.75</b>  | <b>10,778.15</b> | <b>7,906.18</b>  |                  |                 |               |               |               |                 |
| 少数股东权益          | 2.32             | 5.14             | 4.16             | 3.12             | 1.88             | <b>主要财务比率</b>    | <b>2015</b>     | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>    |
| 股本              | 800.20           | 800.20           | 800.20           | 800.20           | 800.20           | <b>成长能力</b>      |                 |               |               |               |                 |
| 资本公积            | 1,711.62         | 1,709.19         | 1,709.19         | 1,709.19         | 1,709.19         | 营业收入             | 2.34%           | -0.71%        | 9.53%         | 6.55%         | 2.31%           |
| 留存收益            | 4,711.17         | 4,792.74         | 5,124.08         | 5,513.25         | 5,913.23         | 营业利润             | 132.33%         | -61.77%       | 21.08%        | 20.59%        | 6.55%           |
| 其他              | (1,711.58)       | (1,708.98)       | (1,709.19)       | (1,709.19)       | (1,709.19)       | 归属于母公司净利润        | 124.44%         | -56.63%       | 19.16%        | 15.63%        | 9.33%           |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>5,513.72</b>  | <b>5,598.30</b>  | <b>5,928.44</b>  | <b>6,316.56</b>  | <b>6,715.31</b>  | <b>获利能力</b>      |                 |               |               |               |                 |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>13,884.45</b> | <b>14,758.03</b> | <b>13,441.19</b> | <b>17,094.72</b> | <b>14,621.50</b> | 毛利率              | 23.57%          | 24.16%        | 24.10%        | 24.80%        | 24.90%          |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 净利率              | 6.95%           | 3.03%         | 3.30%         | 3.58%         | 3.83%           |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | ROE              | 21.93%          | 9.37%         | 10.54%        | 11.44%        | 11.76%          |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | ROIC             | 562.27%         | -64.99%       | -69.10%       | 244.30%       | -23.13%         |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | <b>偿债能力</b>      |                 |               |               |               |                 |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 资产负债率            | 60.29%          | 62.07%        | 55.89%        | 63.05%        | 54.07%          |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 净负债率             | 64.18%          | 54.47%        | 70.70%        | 45.35%        | 32.88%          |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 流动比率             | 1.07            | 1.05          | 1.15          | 1.16          | 1.30            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 速动比率             | 0.94            | 0.90          | 0.99          | 1.01          | 1.14            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | <b>营运能力</b>      |                 |               |               |               |                 |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 应收账款周转率          | 54.95           | 50.14         | 55.50         | 252.09        | -111.66         |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 存货周转率            | 14.32           | 14.02         | 14.43         | 14.41         | 14.55           |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 总资产周转率           | 1.37            | 1.21          | 1.34          | 1.32          | 1.30            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | <b>每股指标(元)</b>   |                 |               |               |               |                 |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 每股收益             | 1.51            | 0.65          | 0.78          | 0.90          | 0.99            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 每股经营现金流          | 1.55            | 2.04          | -0.60         | 5.32          | -2.20           |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 每股净资产            | 6.89            | 6.99          | 7.40          | 7.89          | 8.39            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | <b>估值比率</b>      |                 |               |               |               |                 |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 市盈率              | 10.12           | 23.33         | 19.58         | 16.93         | 15.49           |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | 市净率              | 2.22            | 2.19          | 2.06          | 1.94          | 1.82            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | EV/EBITDA        | 2.36            | 6.60          | 7.36          | 2.61          | 4.31            |
|                 |                  |                  |                  |                  |                  | EV/EBIT          | 2.56            | 8.12          | 8.60          | 3.02          | 4.99            |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 武汉   | 上海  | 深圳   |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼<br>邮编：518017<br>电话：(86755)-82566970<br>传真：(86755)-23913441<br>邮箱：research@tfzq.com |