

李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

燕楠 分析师

执业编号: S1500517040001

联系电话: +86 10 83326715

邮箱: yannan@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编:100031

消费行业:天虹股份

2018年1月22日

➤ 本周行业观点

1、**消费群体新兴需求推动“人货场”变革。**中产阶级及新生代客群成为消费主力,新生代客群“做自己,爱自己,即刻需要”的消费特点对零售“人货场”带来以下变革:人,由被动消费者向合作生产者转变;货,由大众产品向高端产品转变,由产品向全方位的消费过程及体验转变;场,由“求大”向“求便利”转变,由线下到线上向线上线下融合转变,由产品陈列向泛零售、场景触发式购物转变。此外,我们还观察到三四线消费者在崛起,三四线城市是下一步零售发展不可忽视的重要市场。

2、**新趋势下的行业变革。**各大巨头纷纷布局全渠道零售。阿里在百货板块入股银泰商业;超市板块入股三江购物、联华超市和新华都;创新业态方面积极布局盒马鲜生、淘咖啡无人店等。为了应对消费者的需求,零售企业在效率和体验方面积极应对:百货加大自营比例,推出自营品牌,体验业态占比提升,积极推进业态升级;超市积极融合购物和餐饮,增加源头直采优化供应链,打通线上线下数据,竭力提高效率,打造最优客户体验;便利店,目前市场集中度低且品牌分散,蕴藏广阔发展前景。

3、**高端消费复苏,消费延续回暖态势。**2016年四季度开始,以化妆品和金银珠宝为代表的高端消费持续回暖,化妆品17年10月增速为16.10%,金银珠宝17年前三季度限额以上企业零售额累计同比增长6.9%。2017年前三季度社会消费品零售总额26.32万亿元,同比增长10.4%,社零及限额触底后保持平稳态势;网络零售增速有所加快,实体零售经营持续改善;城镇居民人均可支配收入已超过5000美元,消费者信心指数持续提升。12月1日起消费品进口关税下调,促进消费回流,对可选消费形成利好。

4、**风险提示:**宏观经济低于预期、消费疲弱、抑制可选消费、人均可支配收入增长低于预期、消费者信心指数下滑。

➤ 本期【卓越推】天虹股份(002419)

天虹股份(002419)

(2018-1-19 收盘价16.72元)

➤ 核心推荐理由:

- **“货+场”重塑,积极推进业态升级。场重塑:**天虹对百货、购物中心全面主题编辑化,力推体验式消费;打造优品平价体验式精品超市;打造“零售+餐厅+O2O+个性化服务”便利店。**货重塑:**百货大力引入自营,超市加强全球/生鲜直采。
- **线上线下全力融合,多渠道发展。**虹领巾是天虹线上线下全面深度融合的产物,定位于本地化生活消费服务平台,有购物、天虹到家、海外购、生活服务等多个功能。天虹微信服务号主要有三个功能:向虹领巾APP引流、会员服务、会员精细化

管理。天虹微品是基于移动社交 B2B2C 模式的一款产品。三款线上线下融合工具助力公司多渠道发展。

- **门店数量稳健扩张，可比店利润同比也上升。**公司在积极转型，新零售加速践行的路上，各业态门店稳健扩张。2016 年新开 6 家综合百货；1 家购物中心。2017 年上半年，新开购物中心 2 家，天虹 sp@ce 超市 1 家以及 14 家便利店。在门店数量扩张的同时，公司可比店利润也从 2015 年开始一改下滑趋势，开始稳步提升。公司可比店收入增速从 2015 年的 -1.66% 回升 2017 年 H1 的 -1.37%；可比店利润增速从 2015 年的 5.3% 大幅回升至 2017 年 H1 的 14.04%。
- **或受益于国改，值得关注。**公司控股股东中国航空技术深圳有限公司（中航国际）是一家面向全球的多元化控股企业集团，由中国航空工业集团有限公司控股。旗下拥有 8 家境内外上市公司。在国改“央企瘦身健体、提质增效”的背景下，天虹股份所在的商贸零售行业也并非中航国际的主营业务，后续天虹股份或受益于国改，值得关注。
- **推出员工持股计划，完全激励机制彰显信心。**公司 2017 年 12 月推出市场化股票增持管理办法，参与对象 242 人，主要为公司董事、监事、高级管理人员、业务骨干。参与对象拟认购增持计划的资金总额不超过人民币 11,844 万元，如以 2017 年 12 月 22 日收盘价 14.5 元/股测算，拟认购总股份约为 816.83 万股，约占公司现有股本总数的 1.02%。董高监 10 人认购金额占比 6.5%，其余不超过 232 名员工合计认购金融占比 93.5%。该员工持股计划存续期 5 年，锁定期 1 年（入职不满 2 年的员工锁定期 2 年）。此次面向员工的市场化增持计划优化了公司的激励体系，调动优秀员工的工作积极性，彰显公司对未来的经营信心。
- **盈利预测与投资评级：**按照公司最新股本计算，我们预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.83 元、0.91 元和 1.06 元，给予“增持”评级。
- **风险因素：**消费复苏不达预期、门店扩张不达预期、同店增长放缓。
- **相关研究：**《20180108 天虹股份（002419）：“货”+“场”重塑，新零售低估值标的》。

研究团队简介

李丹，分析师。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统学的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2014年12月加盟信达证券研究开发中心，2017年开始从事商贸零售行业分析。

消费行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
森马服饰	002563	美的集团	000333	老板电器	002508	鱼跃医疗	002223	天虹股份	002419

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。