

体验式业态见成效 18年强化核心竞争力

——2017年年报业绩略超预期

年报点评报告

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号:

S0170511070001

◆ 天虹股份17年业绩略超预期

报告期内公司实现营业收入185.36亿元,同比增长7.31%;归属公司股东净利润7.18亿元,同比增长37.03%;对应每股收益0.9元,同比增长37.02%。拟向全体股东每10股派4.50元(含税)转增5股。

◆ 体验式业态四季度显效 毛利率增速高于收入增速

公司主营业务为零售,全年实现主营业务收入173.21亿元,收入占比93.44%;公司主营业务毛利率为25.25%,较同期增长1.25%。公司体验式业态影响,公司毛利率增速高于收入增速。

单季拆分来看,1-4季度可比店全年营收增速下降0.23%,1-4季度可比店营收同比增速-1.80%/-1.37%-3.75%/3.87%,可比店利润总额同比增长10.28%/14.04%/12.98%/26.32%,四季度可比店收入增速转正,且高于全年收入增速。

◆ 强化供应链能力和服务顾客能力,打造为公司核心竞争力

天虹将自己定位为面向家庭生活,致力打造价格更低、速度更快的优质供应链,满足顾客健康快速便利的生活需求。深化数字化运营,积极与互联网企业深入合作,打造百货4.0提高百货数字化比例,增加数字化专柜数量,提升消费活跃的会员。

◆ 看好公司体验式业态继续推广

18公司计划开设约10家门店,主要集中在公司优势区域的华南区、华中区和华东区。公司业绩增长略超我们预期,我们微调公司18/19/20年EPS至0.97(+0.03)/1.09(-0.01)/1.19元,对应PE分别为20/18/16。考虑公司体验式初见成效,18年新开店持续推进。维持公司“推荐”评级,维持公司目标价22元。

◆ 风险提示:消费需求回落,多业态经营不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	17273	18,536	19,656	20,792	21,832
增长率(%)	-0.7	7.3	6.0	5.8	5.0
净利润(百万元)	524.1	718	780	874	949
增长率(%)	-56.6	37.0	8.6	12.1	8.6
毛利率(%)	24.2	25.8	26.0	26.1	26.2
净利率(%)	3.0	3.9	4.0	4.2	4.3
ROE(%)	9.3	11.9	12.1	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	0.65	0.90	0.97	1.09	1.19
P/E(倍)	29.85	21.8	20.1	17.9	16.5
P/B(倍)	2.80	2.6	2.4	2.3	2.2

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.03.29

收盘价(元): 19.45

一年最低/最高(元): 12.75/21.49

总股本(亿股): 8.0

总市值(亿元): 155.64

流通股本(亿股): 8.0

流通市值(亿元): 155.59

近3月换手率: 83.75%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.65	39.25	19.07
绝对	3.16	34.87	29.82

相关报告

《股权激励机制进一步激发公司内部活力》2018-01-20

《多业态初见成效 积极推进员工激励》2017-07-19

1、天虹股份 17 年业绩略超预期

天虹股份公布 2017 年业绩,公司实现营业收入 185.36 亿元,同比增长 7.31%;归属于上市公司股东的净利润 7.18 亿元,同比增长 37.03%;利润总额完成 9.31 亿元,同比增长 30.19%;实现归属扣非净利润 6.35 亿元,较上年同期增长 44.22%。对应每股收益 0.9 元,同比增长 37.02%。其中可比店利润增长率为 17.37%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.50 元(含税),以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

截至报告期末,公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省/市的 21 个城市,共经营购物中心店 7 家和综合百货店 67 家(含加盟店 3 家)、独立超市门店 2 家(前海超市、石岩超市)、便利店 148 家(含加盟店 37 家),面积合计约 256 万平方米。新开 6 家门店厦门君尚购物中心、苏州石路天虹 CC.Mall、长沙沙湾公园天虹 CC.Mall、江西泰和天虹购物中心、苏州相城天虹购物中心(试营业)、SP@CE 石岩超市,以及 43 家便利店。公司调整了深圳前海天虹、福州王庄天虹的经营面积;关闭 5 家直营便利店,11 家合同到期不能续约以及解除 36 家便利店加盟合作。

1.1、按业务划分:

公司目前已确立百货、超市、购物中心、便利店四大实体业态与移动生活消费服务平台虹领中的数字化业务线上线下融合的多业态发展格局。虹领中为各个实体业态数字化赋能,紧密融合线上和线下,助力公司打造成为全场景无缝切换服务顾客的智慧零售公司。

公司主营业务为零售,全年实现主营营业收入 173.21 亿元,收入占比 93.44%;公司主营业务毛利率为 25.25%,较同期增长 1.25%。公司体验式业态影响,公司毛利率增速高于收入增速。

1.2、按产品说明:

食品、化妆品、家居童用、餐饮等收入增速明显。公司收入影响最大的产品有两类服装类和食品类。服装类实现收入 62.71 亿元,占收入比重 33.83%,同比增长 2.57%,增速低于公司零售增速 1.02%;毛利率 23.66%,同比增长了 1.29%。食品类实现收入 46.62 亿元,占收入比重 25.15%,同比增长 8.04%,高于公司零售增速 4.45%;毛利率 23.76%,同比增长 0.59%。其他产品收入占比不足 10%,但化妆精品类、家居童用类、餐饮娱乐类收入增速 5.81%/7.84%/23.26%均高于零售增速水平。电器类和皮鞋皮具列收入出现下滑。

1.3、按区域划分:

天虹股份优势明显地区集中在华南区,收入贡献 61.06%,但收入增速 2.85% 低于公司收入增速。华中华东区收入虽然收入占比在 15.04%/5.65%,但收入同比增速 6.52%/15.83%,远高公司收入增速。公司华南区、北京、成都三地收入增速拖累公司零售板块增速。

1.4、按季度拆分:

单季拆分来看,1-4 季度营收增速分别为 2.08%/8.81%/3.75%/13.85%,前三季受可比店体验式业态调整影响(增加体验面积短期影响收入增速),公司收入增

速起伏，四季度体验式业态贡献凸显，收入实现两位数增长超预期。可比店全年营收增速下降 0.23%，1-4 季度可比店营收同比增速-1.80%/-1.37%-3.75%/3.87%，四季度可比店收入增速转正，增速高于全年零售平均增速。

1-4 季度毛利率 25.28%/25.33%/27.39%/25.34%，门店业态调整后效率提高利润总额回升，可比店利润总额同比增长 10.28%/14.04%/12.98%/26.32%，17 年四季度体验业态对公司收入利润增速贡献明显。公司表示将进一步强化实体店体验，继续推进数字化运营，同时大力发展供应链推动经营内容和经营模式升级，强化供应链能力和服务顾客能力，打造为公司核心竞争力。

1.5、财务数据分析：

公司毛利率增长 1.6%至 25.76%，主要由于体验式业态四季度发力，提升公司收入毛利水平。公司销售管理财务三费同比增长 9.31%/20.61%/-161.63%，销售费用增长主要由于公司推广广告宣传及促销费增长 13.96%；管理费用受职工薪酬增长 15.63%，财务费用报告期内定期存款利息增加财费下降。公司费用增速低于毛利增速，公司净利率水平同比提升 0.84%至 3.87%。

1.6、行业概况：

2017 年中国经济运行稳中向好，经济增长仍以内需为主动力，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%。与此同时居民收入增长扭转回落趋势，消费水平持续提高，全国居民人均可支配收入实际增速比上年加快 1.0 个百分点，全国居民人均消费支出比上年增长 5.4%。在经济向好的大形势下，零售行业也突破转型的迷茫期，开始回暖，有望在 2018 年持续保持回升态势。

2017 年零售业在低估迷茫期后重新发力，转型创新突破精彩纷呈，线上线下的深度融合、跨界新业态不断出现、新技术使新消费场景应运而生以及供应链的重构，不断满足消费者多样化、个性化、体验化的需求。

2、公司发展战略

2.1、公司定位面向家庭生活

现在探讨的更多是哪些商品、服务会在线上、线下，意味着顾客消费渠道两者均有，只是线上、线下企业根据渠道特点选择合适的商品和服务进行营销。从实体业态的角度来讲，它们之间的区分逐渐清晰，各业态有自身的核心价值；从定位来看，各零售企业的定位区分也越加明显，分别面向年轻潮流、家庭生活和轻奢品位，而天虹将自己定位为面向家庭生活，希望在这块细分市场做好，有所发展。

2.2、深化数字化运营，积极与互联网企业深入合作

增加数字化专柜数量，经营管理上推行大内总管系统。提升消费活跃的会员，提高百货数字化比例，未来将与供应商更务实探讨合作方案。2018 年打造采购交互平台。提升商品内部智能化品类管理。利用大内主管提升内部运营效率，实现经营管理数字化。

2.3、强化供应链能力和服务顾客能力，打造为公司核心竞争力

公司致力于打造品质更好、价格更低、速度更快的优质供应链，主要表现在自

营商品方面，通过建设全球采购网、生鲜直采基地、打造自有品牌及 2R 商品（即食即烹商品）等为顾客严选国内外优质商品、满足顾客健康快速便利的生活需求，并通过 ISO22000 质量管控体系确保商品的品质与食品安全。

超市开发战略核心商品群；提升生鲜基地直采；提升供应链数字化程度，供应链深耕，建设自由中央厨房、果蔬及肉类 PC 厂、战略合作厂家相结合的鲜食供应链，加强全国供应链整合，各个区域并入全国打造安排体系。

服务顾客能力主要表现在：（1）根据定位与生活方式的匹配不断优化门店内容规划的能力，让门店内容更加符合顾客家庭生活所需；（2）利用数字化技术让顾客随时随地与商场交互、提高购物效率及购物体验；（3）天虹多年以来大量社区店运营积累了丰富的服务社区的经验，让天虹更具有贴近城市中产家庭生活的服务能力，积累了良好的服务口碑。

2.4、2018 年计划新开 10 家门店

2018 年，公司计划开设约 10 家门店，主要集中在公司优势区域的华南区、华中区和华东区。

百货 2018 年筹备开店 4 家左右。新签约江西余干天虹和宁乡项目，该项目实现了与开发商带装修租赁、利润分成的轻资产模式。华南区签约惠州惠东创富、东南区签约莆田涵城。莆田涵城也将采用加盟模式进行合作。购物中心 2018 年筹备开店 2-4 家，确定开业门店包括宜春、佛山。购物中心、百货控制亏损，培养期缩短。超市加快独立门店的扩张。提升便利店加盟速度。

2.5、盈利预测与估值建议

公司是业内率先突破传统百货购物模式，打造了全渠道零售生活平台。17 年四季度百货体验式业态业绩显现。18 年再创新：启动百货 4.0 试点。实施商品调整方案、购物流程的梳理搭建、产品的设计方案、重点技术的实现方案、现场的实现方案。加强新零售技术研发，继续探索无人值守便利店。购物中心：下沉三四线城市发展，通过经营盘活和资产盘活等轻资产输出手段提质增效。超市业态：顺应消费升级，定位为中高端的体验式数字化超市。管理机制上，高层持股稳步推进，员工奖励从 16 年开始推行超额利润分享，提升员工的积极性。经过两年的尝试，公司所有盈利门店均已参与超额利润分享计划，目前仍持续探索新的方案以便向更基层的经营单位推广。

公司业绩增长略超我们预期，我们微调公司 18/19/20 年 EPS 至 0.97(+0.03)/1.09(-0.01)/1.19 元，对应 PE 分别为 20/18/16。考虑公司体验式初见成效，18 年新开店持续推进。维持公司“推荐”评级，维持公司目标价 22 元。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	9567	8634	10302	11047	12395	营业收入	17273	18536	19656	20792	21832
现金	4968	4656	6030	6843	7928	营业成本	13100	13762	14548	15359	16107
应收账款	55	49	71	51	79	营业税金及附加	98	162	157	166	175
其他应收款	284	316	292	372	330	营业费用	3123	3414	3636	3836	4021
预付账款	57	31	104	35	101	管理费用	318	384	413	426	448
存货	1429	1365	1589	1529	1741	财务费用	17	-10	-23	-41	-62
其他流动资产	2774	2218	2217	2217	2217	资产减值损失	3	4	4	4	4
非流动资产	5191	6772	6438	6171	6071	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	15	0	-15	-31	-46	投资净收益	59	85	50	50	50
固定资产	2109	3817	3901	3960	3982	营业利润	673	923	971	1092	1189
无形资产	707	799	772	750	729	营业外收入	55	44	50	50	50
其他非流动资产	2359	2156	1780	1492	1407	营业外支出	13	36	15	15	15
资产总计	14758	15407	16740	17217	18467	利润总额	715	931	1006	1127	1224
流动负债	9081	9312	10228	10342	11179	所得税	192	213	226	254	275
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	523	718	779	873	948
应付账款	3460	3672	3867	4092	4255	少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
其他流动负债	5622	5641	6362	6251	6924	归属母公司净利润	524	718	780	874	949
非流动负债	78	68	66	64	63	EBITDA	940	1203	1327	1432	1276
长期借款	0	0	-2	-4	-5	EPS(元)	0.65	0.90	0.97	1.09	1.19
其他非流动负债	78	68	68	68	68						
负债合计	9160	9380	10294	10406	11242	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	5	4	3	2	1	成长能力					
股本	800	800	1200	1200	1200	营业收入(%)	(0.7)	7.3	6.0	5.8	5.0
资本公积	1709	1709	1309	1309	1309	营业利润(%)	(61.8)	37.2	5.1	12.5	8.9
留存收益	3084	3514	3903	4340	4814	归属于母公司净利润(%)	(56.6)	37.0	8.6	12.1	8.6
归属母公司股东权益	5593	6023	6443	6809	7223	获利能力					
负债和股东权益	14758	15407	16740	17217	18467	毛利率(%)	24.2	25.8	26.0	26.1	26.2
						净利率(%)	3.0	3.9	4.0	4.2	4.3
						ROE(%)	9.3	11.9	12.1	12.8	13.1
						ROIC(%)	7.3	10.0	10.1	10.5	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.1	60.9	61.5	60.4	60.9
						净负债比率(%)	-88.7	(77.3)	(93.6)	(100.5)	-109.8
						流动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
						速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
						应收账款周转率	302.8	355.7	329.2	342.4	335.8
						应付账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.65	0.90	0.97	1.09	1.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.39	2.25	1.84	2.10
						每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.53	8.05	8.51	9.03
						估值比率					
						P/E	29.85	21.78	20.05	17.90	16.48
						P/B	2.80	2.60	2.43	2.30	2.17
						EV/EBITDA	19.75	15.7	13.2	11.7	12.2

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1632	1123	1798	1469	1680
净利润	523	718	779	873	948
折旧摊销	374	411	482	498	274
财务费用	17	-10	-23	-41	-62
投资损失	-59	-85	-50	-50	-50
营运资金变动	796	36	622	183	573
其他经营现金流	-19	54	-13	7	-3
投资活动现金流	-1270	-1310	-84	-188	-121
资本支出	747	743	-263	-279	-70
长期投资	0	15	15	15	15
其他投资现金流	-523	-552	-332	-452	-176
筹资活动现金流	-611	-288	-340	-468	-474
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-163	0	-2	-2	(1)
普通股增加	0	0	400	0	0
资本公积增加	-2	0	-400	0	0
其他筹资现金流	-445	-288	-337	-467	-473
现金净增加额	-248	-475	1374	813	1085

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京

郝颖 销售总监

固话：010-69004649

手机：13811830164

邮箱：haoying1@xsdzq.cn

上海

吕筱琪 销售总监

固话：021-68865595 转 258

手机：18221821684

邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn

深圳

史月琳 销售经理

固话：0755-82291898

手机：13266864425

邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>