

**证券研究报告—动态报告**

商业贸易

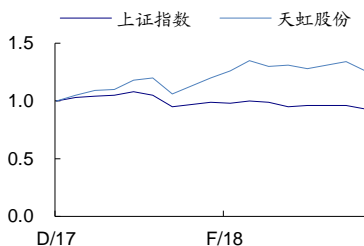
零售

**天虹股份(002419)**
**买入**

2018年一季报点评

(维持评级)

2018年04月27日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,200/1,200
总市值/流通(百万元)	15,496/15,491
上证综指/深圳成指	3,118/10,547
12个月最高/最低(元)	14.00/8.30

**相关研究报告:**

《天虹股份-002419-2017年报点评:业绩略超预期,迈入高速展店阶段》——2018-03-15  
 《天虹股份-002419-盈利持续改善,业绩超预期》——2018-03-01  
 《天虹股份-002419-员工持股助力费控,盈利能力持续提升》——2018-01-18  
 《天虹股份-002419-数字化、多业态并进,体验式新零售典范》——2017-12-18

**证券分析师:王念春**

电话: 0755-82130407  
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

**联系人:刘馨竹**

E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# 业绩超预期,同店数据靓丽

**● 收入增长靓丽,利润增速超预期**

2018年Q1,公司实现营业收入52.21亿元,同比增长9.89%;净利润2.98亿元,同比增长33.73%;扣非后归母净利润2.73亿元,同比增长32.27%,EPS为0.25元,业绩超预期。其中,零售业务收入为49.00亿,同比增长7.45%,毛利率25.49%,同比提升0.56pct。地产业务收入1.90亿元,同比上升79.66%,我们测算剔除地产影响,公司18年Q1净利润为2.78亿元,利润增速为30.78%。

**● 净利率优化1.02pct,毛利率提升,费控能力改善**

公司18年Q1毛利率为26.02%,同比提升0.75pct,总费用率为18.23%,同比优化0.56pct。其中,销售费用率16.61%,同比优化0.90个百分点;管理费用率1.81%,同比减少0.17个百分点。公司18年Q1净利率为5.71%,同比提升1.02个百分点。

**● 同店收入录得正增长,多业态并进展店提速**

18年Q1公司新开百货1家(长沙宁江天虹)、购物中心1家(上饶余干天虹购物中心)、便利店6家,关闭便利店9家,各业态门店总数达291家。18年Q1公司同店数据靓丽,可比店销售额同比增长11.19%,营业收入同比增长5.03%,利润总额同比增长21.28%;其中同店营收由17年全年-0.23%转为正增长。分业态看,18Q1百货、购物中心可比门店销售额增速分别为17.03%/16.27%,营收增速为7.03%/11.50%,利润增速为36.25%/82.49%;超市业态销售额同比微减0.22%,营收同增0.26%,利润同比减少13.59%。

**● 风险提示**

门店扩张不及预期;同店增长状况不及预期。

**● 同店数据靓丽,牵手腾讯开启智慧零售,维持“买入”评级**

公司百货/购物中心业态同店增长靓丽,“一店一策”+“面向家庭、贴近生活”的定位符合当今主流消费趋势,叠加展店加速,18年业绩将维持高增长。我们上调盈利预测,预计18/19/20年实现净利润9.10亿/10.50亿/12.09亿元。此外,4月25日公司与腾讯就零售数字化、智能化达成战略合作,签署战略合作谅解备忘录,智慧零售布局提速,维持“买入”评级。

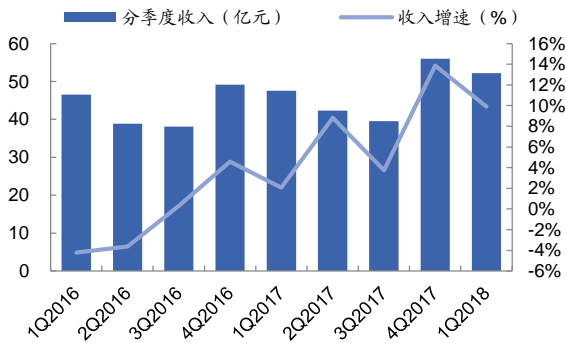
**盈利预测和财务指标**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	17,273	18,536	19,938	21,660	23,502
(+/-%)	-0.7%	7.3%	7.6%	8.6%	8.5%
净利润(百万元)	524	718	909.84	1051.00	1208.76
(+/-%)	-56.6%	37.0%	26.7%	15.5%	15.0%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.60	0.76	0.88	1.01
EBIT Margin	4.2%	4.4%	5.5%	5.9%	6.3%
净资产收益率(ROE)	9.4%	11.9%	13.9%	14.6%	15.3%
市盈率(PE)	29.3	21.4	16.9	14.6	12.7
EV/EBITDA	28	24.8	18.8	16.6	14.9
市净率(PB)	2.8	2.55	2.34	2.13	1.94

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

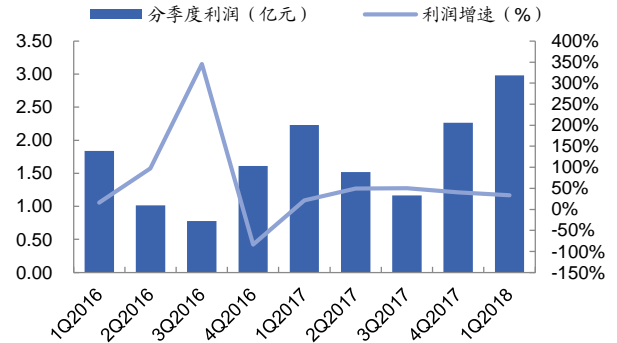
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司分季度收入及收入增速 (亿元, %)



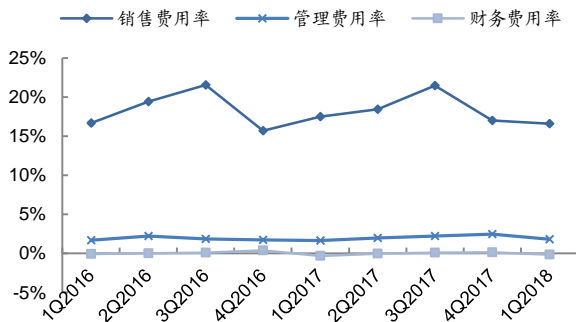
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司分季度归母净利润及净利增速 (亿元, %)



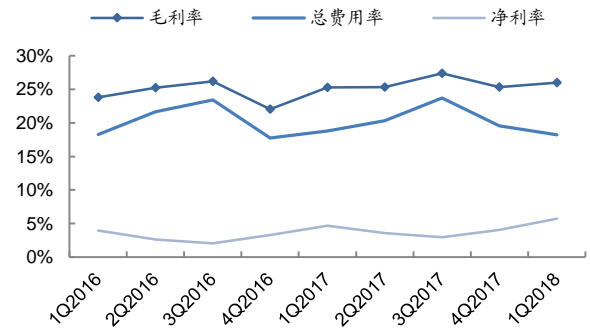
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司分季度三项费用率变化 (%)



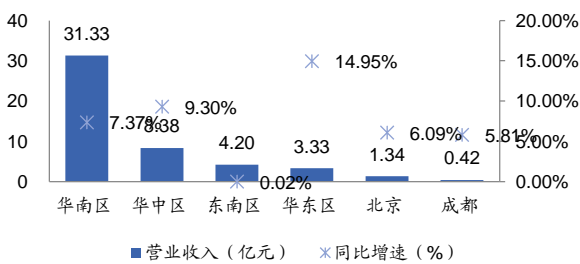
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司分季度毛利率、净利率及总费用率变化 (%)



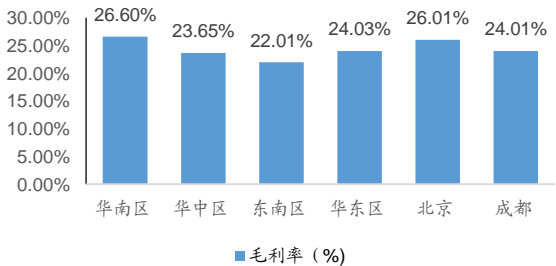
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 18Q1 公司分地区主营业务收入及同比增速 (亿元, %)



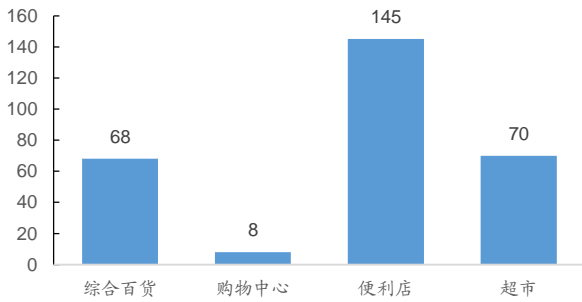
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 18Q1 公司分地区毛利率 (%)



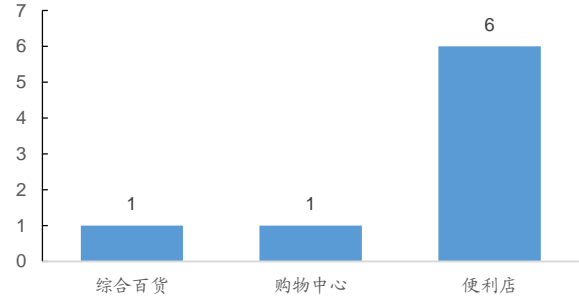
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 18Q1 公司分业态门店数量情况 (家)



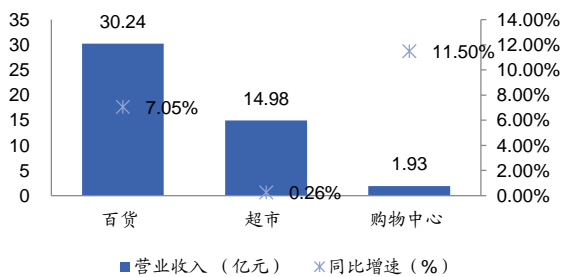
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 18Q1 公司新开门店情况 (家)



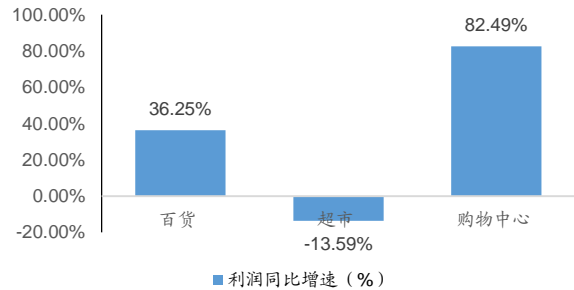
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 9: 18Q1 公司分业态可比门店收入及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 10: 18Q1 公司分业态可比门店利润同比增速 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 2018Q1 和 2017 年公司分业态可比店经营情况 (亿元、%)

业态	2018Q1					2017				
	销售额 (亿元)	销售额 yoy (%)	营业收入 (亿元)	营收 yoy (%)	利润总额同比增幅	销售额 (亿元)	销售额 yoy (%)	营业收入 (亿元)	营收 yoy (%)	利润总额同比增幅
百货	43.42	17.03%	30.24	7.05%	36.25%	139.92	2.88%	105.83	-0.08%	19.55%
超市	18.06	-0.22%	14.98	0.26%	-13.59%	60.43	-0.70%	52.73	-0.42%	7.37%
购物中心	6.27	16.27%	1.93	11.50%	82.49%	17.55	15.06%	5.63	-1.25%	77.74%
合计	67.75	11.81%	47.14	4.96%	21.28%	218.94	2.78%	164.92	-0.22%	17.71%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

注: 2017 年公司可比店为 2016 年 1 月 1 日以前开设的直营门店, 共 62 家; 2018 年公司可比店指 2017 年 1 月 1 日以前开设的直营门店, 共 67 家

表 2: 2018Q1 和 2017 年公司分地区零售业务收入情况 (亿元、%)

地区	2018Q1					2017				
	主营业务收入 (亿元)	主营业务收入同比变动 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (%)	主营业务收入 (亿元)	主营业务收入同比变动 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (%)		
华南区	31.33	7.37%	26.60%	0.14%	107.38	-0.21%	26.77%	1.30%		
华中区	8.38	9.30%	23.65%	0.94%	26.49	2.87%	23.44%	0.96%		
东南区	4.20	0.02%	22.01%	2.45%	14.65	-3.06%	20.79%	0.94%		
华东区	3.33	14.95%	24.03%	-0.17%	9.05	-2.32%	21.93%	0.38%		
北京	1.34	6.09%	26.01%	1.58%	5.06	-4.44%	22.55%	3.77%		
成都	0.42	5.81%	24.01%	4.81%	1.55	-4.01%	21.31%	3.71%		
合计	49.00	7.45%	25.49%	0.56%	307.12	-0.23%	25.25%	1.25%		

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

注: 2017 年公司可比店为 2016 年 1 月 1 日以前开设的直营门店, 共 62 家; 2018 年公司可比店指 2017 年 1 月 1 日以前开设的直营门店, 共 67 家

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4656	5140	5967	7032	营业收入	18536	19938	21660	23502
应收款项	365	393	427	464	营业成本	13762	14763	15999	17320
存货净额	1365	1365	1433	1457	营业税金及附加	162	114	123	134
其他流动资产	2183	2353	2556	2773	销售费用	3414	3569	3834	4113
<b>流动资产合计</b>	<b>8634</b>	<b>9317</b>	<b>10449</b>	<b>11791</b>	管理费用	384	401	428	455
固定资产	4566	5042	5372	5651	财务费用	(10)	0	0	0
无形资产及其他	799	767	735	703	投资收益	85	60	60	60
投资性房地产	1408	1408	1408	1408	资产减值及公允价值变动	(4)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	17	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15407</b>	<b>16534</b>	<b>17964</b>	<b>19553</b>	营业利润	923	1151	1335	1540
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	8	30	30	30
应付款项	3672	3907	4226	4573	<b>利润总额</b>	<b>931</b>	<b>1181</b>	<b>1365</b>	<b>1570</b>
其他流动负债	5641	5987	6467	6984	所得税费用	213	272	314	361
<b>流动负债合计</b>	<b>9312</b>	<b>9893</b>	<b>10693</b>	<b>11557</b>	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>718</b>	<b>910</b>	<b>1051</b>	<b>1209</b>
其他长期负债	68	68	68	68					
<b>长期负债合计</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>9380</b>	<b>9961</b>	<b>10761</b>	<b>11625</b>	净利润	718	910	1051	1209
少数股东权益	4	4	4	4	资产减值准备	1	1	0	0
股东权益	6023	6569	7200	7925	折旧摊销	184	255	302	332
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15407</b>	<b>16534</b>	<b>17964</b>	<b>19553</b>	公允价值变动损失	4	0	0	0
					财务费用	(10)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	350	384	495	587
每股收益	0.60	0.76	0.88	1.01	其它	(1)	(1)	(0)	(0)
每股红利	0.24	0.30	0.35	0.40	<b>经营活动现金流</b>	<b>1257</b>	<b>1548</b>	<b>1847</b>	<b>2128</b>
每股净资产	5.02	5.47	6.00	6.60	资本开支	(1465)	(700)	(600)	(580)
ROIC	12%	14%	17%	21%	其它投资现金流	301	0	0	0
ROE	12%	14%	15%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1149)</b>	<b>(700)</b>	<b>(600)</b>	<b>(580)</b>
毛利率	26%	26%	26%	26%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	7%	8%	支付股利、利息	(288)	(364)	(420)	(484)
收入增长	7%	8%	9%	9%	其它融资现金流	156	0	0	0
净利润增长率	37%	27%	16%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(420)</b>	<b>(364)</b>	<b>(420)</b>	<b>(484)</b>
资产负债率	61%	60%	60%	59%	<b>现金净变动</b>	<b>(312)</b>	<b>484</b>	<b>827</b>	<b>1065</b>
息率	1.9%	2.4%	2.7%	3.1%	货币资金的期初余额	4968	4656	5140	5967
P/E	21.4	16.9	14.6	12.7	货币资金的期末余额	4656	5140	5967	7032
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	企业自由现金流	(303)	779	1178	1479
EV/EBITDA	24.8	18.8	16.6	14.9	权益自由现金流	(146)	911	1327	1654

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032