



东兴证券
DONGXING SECURITIES

智慧零售强势增长，购物中心引领风骚

——天虹股份（002419）半年报点评

2018年08月17日

推荐/首次

天虹股份 事件点评

事件：

8/16 晚公司发布 2018 年中报，报告期内，公司实现营业收入 95.23 亿元，较上年同期增 6.02%；归属于母公司所有者的净利润为 4.85 亿元，较上年同期增 29.52%。

主要观点：

1、智慧零售强势增长，购物中心引领风骚

上半年伴随“天虹到家”和“超级导购”等线上服务手段，公司实现数字化会员 1393 万，红领巾会员 750 万，天虹到家半年销售同比增 280%。同时，公司深化直采和自有品牌战略，生鲜同比增 6.1%，大幅优于超市的同店增速（1.36%）。持续深化的购物中心业态是公司转型的最大看点，结合上半年的经营情况来看，CC Mall 为首的新购物中心模式持续贡献稳定客流增长。

2、同店表现亮眼，下半年开店提速

可比店方面，上半年公司超市业营收同店增 1.36%，便利店下降 5.22%，百货增长 2.68%，购物中心增长 9.06%。购物中心的表现持续大幅优于其他业态，同时，公司百货业受 2 季度行业增长放缓拖累，但整体表现仍小幅好于行业水平。上半年公司新开长沙和上饶两家门店，以及 1 家独立 sp@ce 店，考虑到公司年初 10 家门店的拓展规划，以及当前的储备门店，我们预计公司下半年开店速度将大幅提升。

3、行业增速疲软，但公司实际受影响小于市场认知

二季度可选消费行业增长的放缓对百货业同店增长影响较大，并带动百货行业估值整体回调。但相对而言，天虹购物中心更多抢占的是居民休闲需求（打发时间的需求），而并不单纯只是购物需求。作用在品类上，我们可以看到天虹 GMV 变化中，餐饮娱乐、家居童用和其他功能性租赁项目增长显著优于服装、珠宝和化妆品增长。

我们认为，行业增速的变化确实会对百货零售收入形成冲击，但考虑到天虹当前零售收入中，百货占比小于市场认知，且百货占比预计将逐年下降，我们认为公司实际受到的行业端负面冲击明显小于

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

交易数据

52 周股价区间 (元)	11-21.18
总市值 (亿元)	132.75
流通市值 (亿元)	132.71
总股本/流通 A 股 (万股)	120030/119990
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.075

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《商贸零售行业 2018 年 8 月份第 2 期周报》：7 月线下零售数据疲软，棚改货币化退出冲击可选消费 2018-08-13

市场认知。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年每股收益（EPS）分别为 0.74 元、0.86 元和 1.02 元；对应当前收盘价的 PE 依次为 15.06、12.85 和 10.89 倍。我们给予公司目标价 16.28 元，给予“推荐”评级。

风险提示：行业复苏显著放缓、公司同店增长不及预期。

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					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	9567	8634	9384	9507	11441	营业收入	17273	18536	21030	23429	28417	营业成本	13100	13762	15610	17391	21178
货币资金	4968	4656	5239	5139	6600	营业税金及附加	98	162	184	205	249	营业费用	3123	3414	3694	4092	4964
应收账款	55	49	55	62	75	管理费用	318	384	414	438	532	财务费用	17	-10	-11	-15	-62
其他应收款	284	316	359	399	484	资产减值损失	3.16	3.85	3.00	3.00	3.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	57	31	31	31	31	投资净收益	58.87	85.22	0.00	0.00	0.00	营业利润	673	923	1135	1315	1554
存货	1429	1365	1548	1724	2100	营业外收入	55.45	44.37	10.00	10.00	10.00	营业外支出	12.76	36.20	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2407	2151	2151	2151	2151	利润总额	715	931	1145	1325	1564	所得税	192	213	262	290	342
非流动资产合计	5191	6772	6617	6364	6145	净利润	523	718	883	1035	1221	少数股东损益	-1	0	0	0	0
长期股权投资	15	0	0	0	0	归属母公司净利润	524	718	883	1035	1221	EBITDA	1524	1866	1615	1783	1968
固定资产	2109.32	3817.4	4750.54	4640.41	4530.27	EPS (元)	0.65	0.90	0.74	0.86	1.02	主要财务比率					
无形资产	707	799	772	746	720						2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
其他非流动资产	197	140	140	140	140						成长能力						
资产总计	14758	15407	16000	15871	17586						营业收入增长	-0.71%	7.31%	13.45%	11.41%	21.29%	
流动负债合计	9081	9312	8987	8239	9223						营业利润增长	-61.77	37.24%	23.01%	15.79%	18.16%	
短期借款	0	0	1285	0	0						归属于母公司净利	22.99%	17.15%	22.99%	17.15%	18.02%	
应付账款	3460	3672	2652	2954	3597						获利能力						
预收款项	4666	4349	4518	4752	5093						毛利率(%)	0.00%	0.00%	25.77%	25.77%	25.47%	
一年内到期的非	0	0	0	0	0						净利率(%)	3.03%	3.87%	4.20%	4.42%	4.30%	
非流动负债合计	78	68	58	58	58						总资产净利润(%)	4.18%	3.55%	4.66%	5.52%	6.52%	
长期借款	0	0	0	0	0						ROE(%)	9.37%	11.92%	12.71%	13.67%	14.71%	
应付债券	0	0	0	0	0						偿债能力						
负债合计	9160	9380	9045	8297	9281						资产负债率(%)	62%	61%	57%	52%	53%	
少数股东权益	5	4	4	4	4						流动比率	1.05	0.93	1.04	1.15	1.24	
实收资本(或股	800	800	1200	1200	1200						速动比率	0.90	0.78	0.87	0.94	1.01	
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709						营运能力						
未分配利润	2680	3110	3143	3181	3225						总资产周转率	1.21	1.23	1.34	1.47	1.70	
归属母公司股东	5593	6023	6952	7571	8301						应收账款周转率	303	356	403	400	416	
负债和所有者权	14758	15407	16000	15871	17586						应付账款周转率	5.24	5.20	6.65	8.36	8.68	
现金流量表	单位:百万元										每股指标(元)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						每股收益(最新摊	0.65	0.90	0.74	0.86	1.02	
经营活动现金流	1632	1123	-635	1870	2196						每股净现金流(最新	-0.31	-0.59	0.52	0.15	1.47	
净利润	523	718	883	1035	1221						每股净资产(最新摊	6.99	7.53	5.79	6.31	6.92	
折旧摊销	835.28	953.37	0.00	410.90	410.90						估值比率						
财务费用	17	-10	-11	-15	-62						P/E	16.92	12.35	15.06	12.85	10.89	
应收账款减少	0	0	-7	-6	-13						P/B	1.59	1.47	1.91	1.76	1.60	
预收帐款增加	0	0	168	234	341						EV/EBITDA	2.56	2.26	5.79	4.58	3.41	
投资活动现金流	-1270	-1310	-80	-3	-3												
公允价值变动收	0	0	0	0	0												
长期股权投资减	0	0	218	0	0												
投资收益	59	85	0	0	0												
筹资活动现金流	-611	-288	1341	-1686	-429												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	0	0	0	0	0												
普通股增加	0	0	400	0	0												
资本公积增加	-2	0	0	0	0												
现金净增加额	-248	-475	626	182	1764												

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财金嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。