

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 联系人： 张媛 S0860117030021
 021-60338171 zhangy12@ghzq.com.cn

浏阳天虹购物中心开业，步履不停华中区又下一城

——天虹股份（002419）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天虹股份	-1.3	-24.9	5.8
沪深300	1.4	-8.9	-13.8

市场数据 2018-09-19

当前价格（元）	10.56
52周价格区间（元）	8.62 - 16.51
总市值（百万）	12675.17
流通市值（百万）	12670.90
总股本（万股）	120030.00
流通股（万股）	119989.60
日均成交额（百万）	134.88
近一月换手（%）	7.78

相关报告

《天虹股份（002419）深度报告：中端消费崛起，渠道下沉、门店扩张正当时》——2018-05-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **湖南省浏阳市首个“畅享欢乐时光的生活中心”——浏阳天虹购物中心盛大开业，至此天虹在全国大型门店总数达到81家。**作为浏阳的新地标，浏阳天虹购物中心将围绕生活零售、吃喝玩乐、儿童成长、便利生活四大板块内容打造浏阳首个综合性购物中心。项目共汇集了近300个品牌，首次将泰禾影院、M-SHOW精致量贩KTV、德庄、豪客来、小肥羊、谢瑞麟、比音勒芬、NIKE beacon店等100多个品牌引入当地；打造首个集儿童游乐、培训教育、零售为一体的彩虹共和国；引进近50家特色餐饮打造美食聚集地……让顾客真正实现“一站式”吃喝玩乐购多样化的欢乐体验，并致力于成为浏阳市的商业制高点。
- **继续深耕公司异地扩张优势区域——华中区。**今年是天虹入湘的第十年，随着浏阳天虹购物中心的开业，天虹在华中区门店总数达到22家，在湖南省6市已开设8家大型门店。继天虹星沙项目在今年7月已完成签约后，天虹进一步实现对长沙周边重点县区的全面覆盖，完善了在湖南地区的战略布局。
- **展店速度加快，三四线渠道下沉正当时：**公司战略完美匹配“一二线城市消费降级、三四线城市消费升级”的大趋势，上市之初门店主要集中在深圳地区，截止2018H1三四线城市经营面积占比已提升至15.5%；在今年整体消费大环境下行的情况下，公司已累计新开5家购物中心/商场大型门店。浏阳天虹的开业继续加重华中区等经济欠发达区域的扩张，我们认为公司通过抢占商业综合体供给较少的三四线城市，在行业的集中度将不断攀升。
- **盈利预测和投资评级：维持盈利预测和买入评级。**我们预计，公司2018-2020年实现营业收入212.1亿元、250.2亿元、292.94亿元，分别同比增长14.43%、17.96%、17.08%；预计实现归属于上市公司股东净利润分别为9.66亿元、12.43亿元和15.98亿元，同比增长34.49%、28.70%、28.55%；预计2018-2020年EPS分别为0.80元、1.04元、1.33元，对应2018年9月19日收盘价10.56元，2018-2020年PE分别为13X\10X\8X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境进一步疲软；消费市场竞争激烈；公司新开门店

培育期较长；公司同店增速放缓；较快的开店速度导致费用率大幅上涨；开店速度高于公司运营能力，毛利率降低的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	18536	21210	25020	29294
增长率(%)	7%	14%	18%	17%
净利润（百万元）	718	966	1243	1598
增长率(%)	37%	34%	29%	29%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.80	1.04	1.33
ROE(%)	11.92%	14.62%	16.91%	19.24%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天虹股份盈利预测表

证券代码:	002419.SZ				股价:	10.56	投资评级:	买入	日期:	2018-09-19
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	15%	17%	19%	EPS	0.90	0.80	1.04	1.33	
毛利率	26%	26%	27%	27%	BVPS	7.53	5.50	6.12	6.92	
期间费率	21%	21%	21%	21%	估值					
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	11.77	13.12	10.20	7.93	
成长能力					P/B	1.40	1.92	1.73	1.53	
收入增长率	7%	14%	18%	17%	P/S	0.46	0.60	0.51	0.43	
利润增长率	37%	34%	29%	29%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	1.20	1.23	1.27	1.30	营业收入	18536	21210	25020	29294	
应收账款周转率	50.80	50.80	50.80	50.80	营业成本	13762	15607	18334	21344	
存货周转率	10.08	9.56	9.31	9.08	营业税金及附加	162	186	219	256	
偿债能力					销售费用	3414	3885	4533	5161	
资产负债率	61%	62%	63%	63%	管理费用	384	418	468	607	
流动比	0.93	0.97	1.04	1.04	财务费用	(10)	(47)	(52)	(55)	
速动比	0.78	0.82	0.88	0.87	其他费用/(-收入)	81	67	75	71	
					营业利润	923	1229	1593	2052	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	8	23	19	20	
现金及现金等价物	4656	5699	7317	8280	利润总额	931	1252	1611	2072	
应收款项	365	418	493	577	所得税费用	213	287	369	474	
存货净额	1365	1652	1992	2379	净利润	718	966	1243	1598	
其他流动资产	2249	2564	3012	3516	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	
流动资产合计	8634	10267	12749	14685	归属于母公司净利润	718	966	1243	1598	
固定资产	3817	4735	4587	4413						
在建工程	748	0	240	1394	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	799	799	719	639	经营活动现金流	1123	1765	2347	2821	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	718	966	1243	1598	
资产总计	15407	17209	19703	22539	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	
短期借款	0	55	175	240	折旧摊销	184	286	338	381	
应付款项	3672	4213	4950	5763	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	4349	4977	5871	6873	营运资金变动	221	(1825)	(2494)	(2790)	
其他流动负债	1291	1291	1291	1291	投资活动现金流	(1310)	(169)	(92)	(980)	
流动负债合计	9312	10536	12287	14168	资本支出	(1314)	(169)	(92)	(980)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	15	0	0	0	
其他长期负债	68	68	68	68	其他	(11)	0	0	0	
长期负债合计	68	68	68	68	筹资活动现金流	1229	(333)	(379)	(577)	
负债合计	9380	10604	12355	14235	债务融资	0	55	120	65	
股本	800	1200	1200	1200	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	6027	6605	7348	8304	其它	1228	(388)	(499)	(642)	
负债和股东权益总计	15407	17209	19703	22539	现金净增加额	1043	1263	1875	1264	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【商贸零售组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。张媛，厦门大学管理学硕士，2年证券研究经验，从事商贸零售行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。