

三季度业绩回升，内外兼修逆势扩张

——天虹股份（002419）季报点评

2018年10月18日

推荐/维持

天虹股份 事件点评

事件：

10/18 晚公司发布三季度报称，2018年前三季度实现营业收入为138.34亿元，较上年同期增6.92%；归属于母公司所有者的净利润为6.73亿元，较上年同期增36.94%；基本每股收益为0.56元，较上年同期增36.59%。

主要观点：

1、3Q 营收高增 8.92%，毛利率水平持续提升

2018年前三季度公司实现营收138.34亿元，同比增6.92%。其中，第三季度营收43.11亿元，同比增8.97%；归母净利润1.88亿元，同比增60.77%。受益于三季度的节假日效应，公司营收和归母净利润增速较2Q均显著改善。

2018年第三季度公司实现综合毛利率28.64%，同比提升1.24pct。毛利率的提升源于业态优化和商品运营能力的提升。3Q销售费用率为20.97%，同比减少0.50pct；管理费用率为2.28%，同比增加0.08pct；财务费用率为-0.01%，同比减少0.17pct，定期存款利息收入增厚业绩。

2、购物中心持续领跑各业态，门店布局持续推进

可比店收入方面，2018年1-9月份同店收入增2.59%。分业态来看，百货业/购物中心同店增长2.03%/7.63%，超市增3.14%，便利店下滑4.43%；分地区来看，北京门店增长最高，收入同比增14.73%，华南和华中地区亦表现亮眼。可比店利润方面，百货业/购物中心的利润总额同比增长27.37%/73.8%，超市下滑2.21%。购物中心客流和客单价稳定增长，盈利能力最为突出。

三季度净增加2家购物中心，2家超市及10家便利店，营业面积净增加14万平至279万平方米。其中，购物中心进驻宜春和浏阳，深化对江西、湖南重点区域的覆盖，完善华中地区的战略布局；探索管理输出项目，联手招商蛇口开设佛山ipark购物中心和独立超市。在运营能力的优势加持下，公司与地产商的合作可有效缩短展店和培育周期，以更低成本实现更高效的门店扩张。

研究员:郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

研究助理:宋劭

010-66554029 songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480116110028

研究助理:魏鹤冲

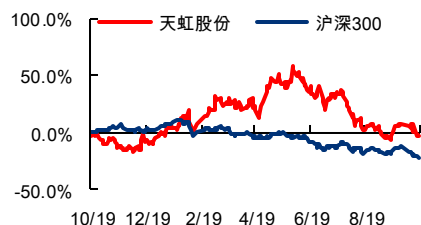
010-66554121 weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480118070038

交易数据

52周股价区间(元)	10.13-15.98
总市值(亿元)	121.59
流通市值(亿元)	121.55
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	0.88

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、《天虹股份（002419）：智慧零售强势增长，购物中心引领风骚》2018-08-17
- 2、《天虹商场（002419）：业绩符合预期，关注转型变革》2017-03-13
- 3、《天虹商场（002419）：净利同增36%，转型全面升级》2016-08-29
- 4、《天虹商场（002419）2012年年报点评：跨区比例缩窄助推毛利 异地门店扭亏分化》2013-02-28

3、数字化改造大幅提升主动管理能力，加深公司经营护城河

在业态组合上，公司引领行业创新和转型，购物中心构建多样化的主题场景，加强体验式业态的优化和升级，打造品质服务和环境；在门店改造上，虹领巾 APP、天虹到家、自助收银等多方面智能化赋能门店，为消费者打造一体化购物体验，提升购物效率；在供应链上，公司不断整合提升战略核心产品的供应链，加快对源采商品和自营品牌的布局。围绕服务于家庭生活的战略定位，公司以业态创新和数字科技化运营，显著增强专业管理能力和核心竞争力，巩固行业龙头地位。

结论：

行业转型期内，龙头的规模效应和专业运营能力优势扩大。数字化转型战略为公司经营提质，加速展店助力公司渠道下沉，不断抢占三四线城市的份额。看好公司优于行业的内生创新和逆势扩张能力，我们维持对公司的盈利预测。预计 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 13.48、11.65 和 9.8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：公司同店增长不及预期、扩张进度不及预期、部分区域居民消费承压。

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
流动资产合计	9567	8634	9209	9363	10952	营业收入	17273	18536	20533	22422	25131
货币资金	4968	4656	5115	5094	6436	营业成本	13100	13762	15203	16590	18545
应收账款	55	49	54	59	66	营业税金及附加	98	162	180	196	220
其他应收款	284	316	350	382	428	营业费用	3123	3414	3607	3916	4390
预付款项	57	31	31	31	31	管理费用	318	384	405	419	470
存货	1429	1365	1507	1645	1839	财务费用	17	-10	-14	-17	-61
其他流动资产	2407	2151	2151	2151	2151	资产减值损失	3.16	3.85	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	5191	6772	6617	6364	6145	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	15	0	0	0	0	投资净收益	58.87	85.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	2109	3817	4751	4640	4530	营业利润	673	923	1150	1314	1564
无形资产	707	799	772	746	720	营业外收入	55.45	44.37	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	197	140	140	140	140	营业外支出	12.76	36.20	0.00	0.00	0.00
资产总计	14758	15407	15825	15727	17097	利润总额	715	931	1160	1324	1574
流动负债合计	9081	9312	8805	8089	8722	所得税	192	213	265	290	345
短期借款	0	0	1177	0	0	净利润	523	718	894	1034	1230
应付账款	3460	3672	2582	2818	3150	少数股东损益	-1	0	0	0	0
预收款项	4666	4349	4514	4738	5039	归属母公司净利润	524	718	894	1034	1230
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	1524	1866	1627	1779	1979
非流动负债合计	78	68	58	58	58	EPS (元)	0.65	0.90	0.74	0.86	1.02
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	9160	9380	8863	8147	8780	成长能力					
少数股东权益	5	4	4	4	4	营业收入增长	-0.71%	7.31%	10.77%	9.20%	12.08%
实收资本(或股	800	800	1200	1200	1200	营业利润增长	-61.77%	37.24%	24.53%	14.30%	19.07%
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709	归属于母公司净利	24.49%	15.66%	24.49%	15.66%	18.92%
未分配利润	2680	3110	3143	3181	3226	获利能力					
归属母公司股东	5593	6023	6958	7577	8313	毛利率(%)	0.00%	25.76%	25.96%	26.01%	26.21%
负债和所有者权	14758	15407	15825	15727	17097	净利率(%)	3.03%	3.87%	4.35%	4.61%	4.89%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)	3.55%	4.66%	5.65%	6.58%	7.19%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9.37%	11.92%	12.85%	13.65%	14.79%
经营活动现金流	1632	1123	-650	1840	2081	运营能力					
净利润	523	718	894	1034	1230	总资产周转率	1.21	1.23	1.31	1.42	1.53
折旧摊销	835.28	953.37	0.00	410.90	410.90	应收账款周转率	303	356	399	396	401
财务费用	17	-10	-14	-17	-61	应付账款周转率	5.24	5.20	6.57	8.30	8.42
应收账款减少	0	0	-5	-5	-7	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	164	224	302	每股收益(最新摊	0.65	0.90	0.74	0.86	1.02
投资活动现金流	-1270	-1310	-80	-3	-3	每股净现金流(最新	-0.31	-0.59	0.42	0.22	1.37
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.99	7.53	5.80	6.31	6.93
长期股权投资减	0	0	218	0	0	估值比率					
投资收益	59	85	0	0	0	P/E	15.33	11.19	13.48	11.65	9.80
筹资活动现金流	-611	-288	1231	-1575	-433	P/B	1.44	1.33	1.73	1.59	1.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	2.01	1.81	4.99	3.91	2.84
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	502	262	1645						

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、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。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。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续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，从事策略及商贸零售行业研究。

魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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。