

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	11.04
52周最高(元)	16.51
52周最低(元)	8.62
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	132
总股本(亿股)	12
流通股本(亿股)	12

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

天虹股份 (002419.SZ):

毛利率改善，服务升级，扩张持续

事件：

前三季度实现营收138.34亿元，同比增长6.92%；归母净利润6.73亿元，同比增长36.94%；扣非后归母净利润5.90亿元，同比增长35.34%。Q3单季度实现营收43.10亿元，同比增长8.97%；归母净利润1.87亿元，同比增长60.77%；扣非后归母净利润1.58亿元，同比增长74.60%。

点评：

● **毛利率持续改善，利润率提升**

公司三季度利润率达 4.36%，环比持平，同比提升 1.4 个百分点。随着消费行业增长、新零售业态发展、管理水平提升等，公司利润率水平不断提升，2016、2017 年分别为 3.03%、3.87%，今年前三季度达 4.87%。毛利率因素是导致公司净利率变动的最主要因素。

公司三季度毛利率为 28.64%，同比提升 1.25 个百分点，延续上半年毛利率持续改善的趋势。毛利率提高主要有二方面原因：一是百货业务在客流稳定、促销活动减少、优质商品销售持续增长的背景下，毛利额同比增长了 8.95%，超过营收同比增幅；二是打造特色购物中心，更加注重服务品质、顾客体验，开发高毛利的儿童主题等，使购物中心盈利能力改善的成果初步显现，业务毛利率提升。

● **强化数字化服务、提升配送能力、扩张业务范围**

截至 2018 年 9 月 30 日，公司拥有百货/超市/购物中心/便利店分别为 68/73/10/167 家，三季度新增超市/购物中心/便利店分别为 1/2/15 家。公司推进数字化服务，超市实现手机自助收银，并加强配送服务，周边 3 公里内实现 2 小时送货上门。

分区域看，公司在华东区、北京等地业务营收增长较快、毛利率上升明显，并存在继续增长空间。公司在厦门新开店、扩大配送中心仓储、建立低温冷链配送体系。随着公司继续拓展业务版图，未来华东区、北京等地营收有望持续增长。

● 盈利预测与投资评级

新零售改造持续进行中，毛利率再添提升动力。公司从百货起步，不断创新业态，形成百货、购物中心、超市、便利店全方位布局的零售格局，同时自营、联营、租赁形式多样灵活，未来经营效率有望持续提升。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.75 元、0.90 元和 1.04 元，对应的动态市盈率分别为 14.64 倍、12.27 倍和 10.65 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

新零售业务毛利率不及预期；门店拓展不及预期。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	18536	19630	21263	22988
增长率	7.31%	5.90%	8.32%	8.11%
归母净利润（百万）	718	905	1079	1243
增长率	37.03%	26.01%	19.27%	15.19%
EPS（元）	0.60	0.75	0.90	1.04
PE	18.45	14.64	12.27	10.65

数据来源：天虹股份公告、中邮证券研发部。（17 年 EPS 经调整为可比数据）

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4656	4387	4283	4336	营业总收入	18536	19630	21263	22988
应收款及预付款	80	84	92	99	营业总成本	17715	18495	19905	21420
存货	1365	1445	1565	1692	营业成本	13762	14243	15343	16519
其他流动资产	2534	2417	2417	2417	税金及附加	162	147	159	172
金融资产	499	499	499	499	销售费用	3414	3741	4023	4335
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	384	406	440	476
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-10	-47	-64	-86
固定资产、无形资产	5365	5868	6333	6792	资产减值损失	4	3	3	4
其他非流动资产	909	1644	2644	3644	其他经营收益	102	7	8	8
资产合计	15407	16344	17833	19478	投资净收益	85	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他收益	18	7	8	8
应付票据及应付账款	3672	3888	4212	4553	营业利润	923	1142	1366	1576
预收款项及合同负债	4349	4606	4989	5394	加: 营业外收	44	48	52	56
其他应付款	1291	1087	1113	1143	减: 营业外支	36	18	20	21
一年内到期债务及其他流动负债	0	0	0	0	利润总额	931	1172	1398	1611
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	213	267	319	367
长期借款和应付债券	0	0	0	0	净利润	718	905	1079	1243
其他长期负债	68	102	102	102	减: 少数股东	0	0	0	0
负债合计	9380	9684	10416	11192	归母净利润	718	905	1079	1243
股本	1200	1200	1200	1200					
资本公积	1309	1309	1309	1309	财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	3514	4147	4903	5773	成长能力				
归属于母公司所有者权益	6023	6656	7413	8282	营业收入增长率	7.31%	5.90%	8.32%	8.11%
少数股东权益	4	4	4	4	利润总额增长率	37.24%	23.76%	19.56%	15.36%
权益合计	6027	6660	7417	8286	归母净利润增长率	37.03%	26.01%	19.27%	15.19%
负债权益合计	15406	16344	17833	19478	盈利能力				
					毛利率	25.76%	27.44%	27.84%	28.14%
					归母净利率	3.87%	4.61%	5.08%	5.41%
					ROE	11.92%	13.59%	14.55%	15.01%
					偿债能力				
					资产负债率	60.88%	59.25%	58.41%	57.46%
					利息保障倍数	-	-	-	-
					营运能力				
					存货周转率	10.08	9.86	9.80	9.76
					应收账款周转率	379.38	379.38	379.38	379.38
					总资产周转率	1.20	1.20	1.19	1.18
					每股指标与估值				
					EPS	0.60	0.75	0.90	1.04
					每股经营性现金流	0.94	1.23	1.55	1.73
					每股净资产	5.02	5.55	6.18	6.90
					PE	18.45	14.64	12.27	10.65
					PB	2.20	1.99	1.79	1.60

数据来源: wind、天虹股份公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。