

业绩符合预期，第二期员工持股计划落地

——天虹股份2018年业绩快报披露

公司点评

陈文倩(分析师) 谢海音(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

● **公司披露2018年业绩快报，剔除地产营销营收增长4.45%，四季度略降**
公司发布2018年业绩快报：全年实现营收191.38亿元，同比增长3.25%；实现利润总额11.69亿元，同比增长25.51%；归属于上市公司股东的净利润9.04亿元，同比增长25.92%。剔除地产业务影响，公司2018年营业收入同比增长4.45%，利润总额同比增长30.58%；2018年第四季度营业收入同比下降0.64%，利润总额同比增长24%。

● 坚定推进数字化、体验式、供应链，稳固百货龙头地位

公司2018年坚定推进数字化、体验式、供应链三大面向未来的发展战略。进一步加强数字化的顾客触达及洞察，并利用数字化和智能化技术改造业务中后台；加强体验式升级，增厚门店的服务价值和差异化特色，提高客流和收益；大力推进品类管理，进一步深耕供应链，并推进全国供应链整合。实现可比店利润的较好增长、亏损店的大幅减亏扭亏及新店开店效果的提升。

● 推出第二期员工持股计划，进一步激发员工动力

2月28日，公司发布公告，第二期员工持股计划正式落地。根据公司发布的《第二期市场化股票增持计划(草案)》，参加增持计划的总人数不超过295人，筹集资金总额上限为9309万元，存续期为60个月。此次员工持股计划的目的是：1、建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，实现公司、股东和员工利益的一致性，促进各方共同关注公司的长远发展，从而为股东带来更高效、更持久的回报。2、进一步完善公司治理结构，健全公司长期、有效的激励约束机制，确保公司长期、稳定发展。3、深化核心层级的激励体系，充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高公司员工的凝聚力和公司竞争力，同时彰显出公司对发展的信心。

● 保持门店数量稳步扩张，未来规模增长值得期待，维持“推荐”评级

2018年公司不断优化业态组合，执行收益管理，提高了客流和收益，可比店店效向好；以华南区为中心继续开拓全国市场，渠道下沉。公司签约门店及储备项目充足；深耕供应链体系，加快物流基地建设。在百货行业整体承压运行的环境下，公司保持开店活力，随渠道下沉公司未来渠道规模增长潜力值得关注。我们再次小幅上调公司业绩预期，2018-2020年对应EPS分别为0.75(+0.02)/0.85(+0.03)/0.94(+0.03)，维持“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

财务摘要和估值指标

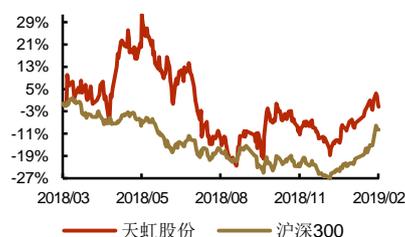
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	17273	18,536	19,138	20,367	21,524
增长率(%)	-0.7	7.3	3.2	6.4	5.7
净利润(百万元)	524.1	718	904	1,024	1,127
增长率(%)	-56.6	37.0	25.9	13.3	10.1
毛利率(%)	24.2	25.8	26.7	27.0	27.2
净利率(%)	3.0	3.9	4.7	5.0	5.2
ROE(%)	9.3	11.9	13.8	14.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.44	0.60	0.75	0.85	0.94
P/E(倍)	28.63	20.9	16.6	14.7	13.3
P/B(倍)	2.68	2.5	2.3	2.1	2.0

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.02.28

收盘价(元):	12.37
一年最低/最高(元):	9.66/21.49
总股本(亿股):	12.0
总市值(亿元):	148.48
流通股本(亿股):	12.0
流通市值(亿元):	148.43
近3月换手率:	26.79%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.67	-4.41	8.72
绝对	7.94	11.24	-0.09

相关报告

《业态组合结构调整 毛利改善明显业绩超预期》2018-10-22

《业态组合结构调整 促使毛利改善明显》2018-10-10

《体验式业态见成效 18年强化核心竞争力》2018-03-29

《股权激励机制进一步激发公司内部活力》2018-01-20

《多业态初见成效 积极推进员工激励》2017-07-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	9567	8634	9844	11442	12275	营业收入	17273	18536	19138	20367	21524
现金	4968	4656	5702	7227	7923	营业成本	13100	13762	14019	14872	15664
应收账款	55	49	67	52	77	营业税金及附加	98	162	153	163	172
其他应收款	284	316	276	374	317	营业费用	3123	3414	3531	3758	3971
预付账款	57	31	100	36	99	管理费用	318	384	402	418	441
存货	1429	1365	1481	1538	1642	财务费用	17	-10	-21	-45	-70
其他流动资产	2774	2218	2217	2217	2217	资产减值损失	3	4	2	2	2
非流动资产	5191	6772	6348	6102	6028	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	15	0	-15	-31	-46	投资净收益	59	85	110	100	90
固定资产	2109	3817	3835	3905	3944	营业利润	673	923	1163	1300	1433
无形资产	707	799	772	750	729	营业外收入	55	44	30	40	40
其他非流动资产	2359	2156	1757	1478	1401	营业外支出	13	36	24	20	20
资产总计	14758	15407	16193	17545	18303	利润总额	715	931	1169	1320	1453
流动负债	9081	9312	9557	10395	10564	所得税	192	213	265	297	327
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	523	718	904	1023	1126
应付账款	3460	3672	3593	4114	4004	少数股东损益	-1	-0	-0	-1	-1
其他流动负债	5622	5641	5964	6282	6560	归属母公司净利润	524	718	904	1024	1127
非流动负债	78	68	65	63	63	EBITDA	940	1203	1493	1621	1497
长期借款	0	0	-3	-5	-5	EPS(元)	0.44	0.60	0.75	0.85	0.94
其他非流动负债	78	68	68	68	68						
负债合计	9160	9380	9622	10459	10626						
少数股东权益	5	4	4	3	2	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	800	800	1200	1200	1200	成长能力					
资本公积	1709	1709	1309	1309	1309	营业收入(%)	(0.7)	7.3	3.2	6.4	5.7
留存收益	3084	3514	3966	4477	5040	营业利润(%)	(61.8)	37.2	25.9	11.8	10.2
归属母公司股东权益	5593	6023	6567	7083	7675	归属于母公司净利润(%)	(56.6)	37.0	25.9	13.3	10.1
负债和股东权益	14758	15407	16193	17545	18303	获利能力					
						毛利率(%)	24.2	25.8	26.7	27.0	27.2
						净利率(%)	3.0	3.9	4.7	5.0	5.2
						ROE(%)	9.3	11.9	13.8	14.4	14.7
						ROIC(%)	7.3	10.0	11.8	12.2	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.1	60.9	59.4	59.6	58.1
						净负债比率(%)	-88.7	(77.3)	(86.8)	(102.0)	-103.3
						流动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2
						速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
						应收账款周转率	302.8	355.7	329.2	342.4	335.8
						应付账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.44	0.60	0.75	0.85	0.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.59	1.10	1.79	1.05
						每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.02	5.47	5.90	6.39
						估值比率					
						P/E	28.63	20.89	16.60	14.65	13.31
						P/B	2.68	2.49	2.28	2.12	1.95
						EV/EBITDA	10.75	8.7	6.3	4.8	4.8

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1632	1123	1320	2144	1266
净利润	523	718	904	1023	1126
折旧摊销	374	411	480	495	271
财务费用	17	-10	-21	-45	-70
投资损失	-59	-85	-110	-100	-90
营运资金变动	796	36	81	764	32
其他经营现金流	-19	54	-13	7	-3
投资活动现金流	-1270	-1310	67	-155	-104
资本支出	747	743	-353	-259	-44
长期投资	0	15	15	15	15
其他投资现金流	-523	-552	-270	-398	-133
筹资活动现金流	-611	-288	-341	-464	-465
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-163	0	-3	-2	(1)
普通股增加	0	0	400	0	0
资本公积增加	-2	0	-400	0	0
其他筹资现金流	-445	-288	-339	-463	-465
现金净增加额	-248	-475	1046	1524	697

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

谢海音，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>