

李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

燕楠 分析师

执业编号: S1500517040001

联系电话: +86 10 83326715

邮箱: yannan@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

消费行业：天虹股份

2019 年 3 月 11 日

➤ 本周行业观点：华润万家将卖场托管给物美和家家悦，大卖场经营压力凸显

- ◆ **1、华润万家将卖场托管给物美和家家悦，大卖场经营压力凸显。** 3月6日，家家悦发布公告，审议通过了《关于公司签署资产管理协议的议案》，正式接管华润万家在山东的七家门店（济南2家、青岛3家、淄博1家、烟台1家）。山东是继华润万家将北京的五家门店托管给物美后，第二个全面退出的省份。此外，乐天玛特等外资退出中国，人人乐、联华等本土企业连年亏损，均体现大卖场近年经营压力。华润万家在北方市场的战略收缩，主要原因在于：第一是华润万家的优势市场在华东，北方市场则有些鞭长莫及，相比于在区域内已占据优势的物美、家家悦，华润万家并不具备强竞争力；第二是华润万家在北京、山东市场的资源匹配度较差，管理混乱、没有像样的物流等，进一步加深了华润万家在北方市场的危机。
- ◆ **2、高基数导致 CPI 同比持续走低。** 统计局公布 2019 年 2 月 CPI 上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.34 个百分点。在食品中，羊肉、牛肉和禽肉价格分别上涨 10.7%、6.9% 和 3.8%，鲜果和鲜菜价格分别上涨 4.8% 和 1.7%，上述五项合计影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；鸡蛋、猪肉和水产品价格分别下降 7.4%、4.8% 和 2.5%。我们认为 2 月份 CPI 持续下行主要有三点原因：第一，去年 2 月份基数很高。第二，宏观经济整体仍处下行状态，消费疲软，对通胀的拉动能力减弱。第三，猪肉价格下降明显，拖累通胀上升。
- ◆ **3、增值税税率下调增厚商贸零售企业净利润。** 第十三届全国人民代表大会中李克强总理指出“深化增值税改革，今年继续实施更大规模的减税降费。普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现 10% 的税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变。”由此我国增值税税率由 16%/10%/6% 下调为 13%/9%/6%。商贸零售行业主要税率为 16%，根据最新减税政策，行业税率将下调至 13%，有利于增厚商贸零售行业企业净利润。
- ◆ **4、风险提示：** 宏观经济低于预期、消费疲弱、抑制可选消费、人均可支配收入增长低于预期、消费者信心指数下滑。

➤ 本期【卓越推】天虹股份（002419）

天虹股份（002419）

（2019-3-8 收盘价 11.95 元）

- **核心推荐理由:**
- **业绩符合预期。**根据公司公布的业绩预告，2018 年公司实现营业收入 191.38 亿元，较 2017 年同期上升 3.25%；公司实现归母净利润 9.04 亿元，较 2017 年同期上升 25.92%，符合预期。
- **同店持续向好，购物中心业态营收和利润增长迅猛。**2018 年 Q1-Q3 公司可比店（2017 年 1 月 1 日前开设的直营门店）实现营收 125.17 亿元，可比店营收同比增速为 2.59%，较去年同期（-1.80%）提升了 4.39 个百分点；实现毛利额 33.10 亿元，同比增长 6.96%；利润总额同比增幅为 19.57%，较去年同期（12.98%）提升了 6.59 个百分点。具体分业态来看，百货可比店实现营收 75.84 亿元，营收同比增幅为 2.03%，利润总额同比增幅为 27.37%；购物中心可比店实现营收 5.24 亿元，营收同比增幅为 7.63%，利润总额同比增幅为 73.80%。
- **经营能力持续优化，各大区毛利率持续提升。**2018 年 Q1-Q3 公司毛利率为 26.8%，同比增加 1.11 个百分点；零售板块毛利率为 26.69%，同比增加 1.27 个百分点。各大区毛利率均较去年同期有提升，其中北京和成都毛利率改善最大，分别较去年同期上升 4.94/4.16 个百分点。费用率方面和去年同期近乎持平，2018 年 Q1-Q3 公司销售管理费用率为 19.08%，较去年同期增加 0.06 个百分点；管理费用率为 2.07%，较去年同期增加 0.16 个百分点；财务费用率为-0.15%，较去年同期减少 0.02 个百分点。
- **保持稳定开店节奏，储备店面充足。**公司各业态新开店情况：购物中心业态，Q3 新开 2 家大店（宜春天虹购物中心和浏阳天虹购物中心）；管理输出项目 1 家，佛山 ipark 项目；超市业态，Q3 新开一家独立超市（佛山 ipark 独立超市）；便利店业态，Q3 新开 15 家便利店。储备项目方面，公司 Q3 新签约 7 家门店，主要集中在东莞（1 家）、惠州（4 家）、长沙（1 家）、厦门（1 家），为将来发展奠定基础。截至目前，公司百货业态合计 68 家门店，购物中心业态合计 10 家门店，超市业态合计 73 家门店，便利店业态合计 167 家。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 9.2 亿元、10.4 亿元和 11.7 亿元，按现有股本计算，对应 EPS 分别为 0.77 元、0.86 元、0.97 元，维持“增持”评级。
- **风险因素：**消费复苏不达预期、门店扩张不达预期、同店增长放缓。
- **相关研究：**《20180502 天虹股份（002419）同店持续向好，拓店加速进行》、《20180820 天虹股份（002419）毛利率持续提升，同店数据同比向好》、《20181022 天虹股份（002419）同店稳健次新发力，业绩超预期》

研究团队简介

李丹，分析师。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统学的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2014年12月加盟信达证券研究开发中心，2017年开始从事商贸零售行业分析。

消费行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
森马服饰	002563	美的集团	000333	老板电器	002508	鱼跃医疗	002223	天虹股份	002419

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。