

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 商贸零售

### 报告原因：年报点评

#### 2019年3月15日

## 天虹股份（002419.SZ）

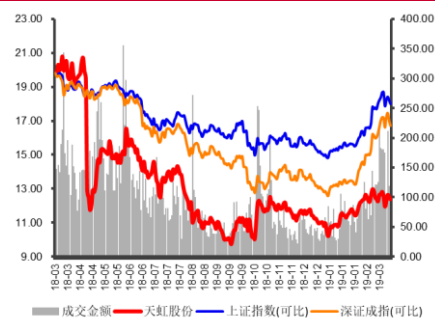
### 业态升级增厚利润，门店网络持续拓展

## 维持评级

### 买入

#### 公司研究/点评报告

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2019年3月15日

收盘价(元):	12.80
年内最高/最低(元):	16.51/9.66
流通A股/总股本(亿):	12.0/12.0
流通A股市值(亿):	154
总市值(亿):	154

#### 基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.75
摊薄每股收益:	0.75
每股净资产(元):	5.47
净资产收益率:	14.37%

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: [guqian@sxzq.com](mailto:guqian@sxzq.com)

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

#### 事件描述

公司于3月15日发布2018年年报，2018年公司实现营业收入191.38亿元，同比增长3.25%；归属于上市公司股东的净利润9.04亿元，同比增长25.92%。

#### 事件点评

- 业态升级提升体验，数字化变革提供高效服务。**公司拥有涵盖百货、购物中心、超市及便利店等多种业态资源，2018年持续升级业态提升实体店体验。百货门店实行街区化调整后效果明显，推进主题陈列与主题编辑营销，关联品牌销售贡献同比增长18.8%；购物中心聚焦家庭生活和儿童主题街，并因地制宜推广复制，通过开展营销活动等方式优化购物中心内容，增强客流拉动销售增长，带来购物中心可比店营收增长5.55%，利润总额增长64.41%。公司通过数字化技术提高服务顾客的效率，持续优化“天虹到家”业务，2018年“天虹到家”销售同比增长118%，百货数字化专柜数量不断增加，并打造“超级导购”等数字化服务提高顾客购物效率和服务体验。截至2018年底，公司整体会员人数达1800万；数字化会员人数达1,644万，其中天虹APP会员人数达840万，微信粉丝645万，微信小程序会员159万，公司还通过与腾讯、微信合作持续加快智能化探索。2019年公司在持续加强百货街区化、优化升级购物中心体验项目的同时，还将推进超市业态升级，打造生鲜熟加强型体验式超市。
- 物流中心降本增效，推进全国供应链整合。**2018年，物流中心通过作业流程的再造优化、人员设备的优化、配送的规模效应和物流作业模式的创新，起到了物流降本增效的效果，优化公司整体供应链能力，进一步加强了物流中心的全国资源整合。截止2018年12月，公司共有9个自营物流仓库，其中常温仓6个，低温仓3个，签订全国供应商协议42家。公司持续推进品类管理，进一步深耕国内外直采、自有品牌、服务性商品等战略核心商品，积极拓展海外合作厂家开展国际直采，销售额增长61%；拥有生鲜基地59个，生鲜直采销售增长3.2%；积极推陈出新自有品牌，销售增长102%；针对城市白领对健康便利快速的需求发展2R商品及加工切配服务，2R商品销售额增长39%。同时公司开发并启用数字化采购平台，提高新品引进速度。

- **进一步拓展门店网络，改善亏损门店提升受益。**2018 年公司共计在 4 省（湖南、福建、江西、广东）新开 16 家门店，其中购物中心开设直营 4 家、管理输出 1 家，百货开设直营店 1 家；独立超市新开 6 家，其中直营 6 家、加盟 2 家，以及 48 家便利店。公司的门店收入以直营为主，占公司营收的 93.94%，公司主营业务品类超过 60% 为服装和食品。公司在华南区（广东）的收入占比超过 60%，其次为华中区（江西、湖南）的 16%，2018 年公司拓展华中、华东区（江苏、浙江）的门店效果显著，拉动两区销售额同比分别提升 11.54% 和 13.78%。2018 年公司加强收益管理，实现主营业务毛利率 26.52%，同比提升 1.27%，公司的快速扩张同步拉升期间费用率至 21.09%，与去年同期相比提升 0.66pct。公司可比店整体销售额与利润双增长，同时亏损店数、亏损额占盈利店利润比例连续 3 年下降，改善效果明显，次新店利润总额同比增加，成为公司重要的增长来源，新店开店效果不断提升。

#### 投资建议

- 公司坚定推进数字化、体验式、供应链三大面向未来的发展战略，基于数字化智能化的业态创新和全国供应链整合能力初现成效，公司对内夯实运营管理能力，加强门店体验式升级，对外继续铺设门店网络扩张，打造新的利润增长点。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.88/1.02/1.16 元，对应公司 3 月 15 日收盘价 12.8 元，2019-2021 年 PE 分别为 14.61X/12.53X/11.0X，维持“买入”评级。

#### 存在风险

- 宏观经济下行；市场竞争激烈；创新业态培育期较长的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	9,126	10,558	11,448	12,508	<b>营业收入</b>	19,138	21,243	23,193	25,420
现金	3,969	5,444	6,656	8,045	营业成本	13,922	15,605	16,968	18,559
应收账款	394	424	466	514	营业税金及附加	155	174	194	214
其他应收款	329	359	395	433	销售费用	3,627	3,856	4,186	4,578
预付账款	32	16	(0)	(12)	管理费用	439	459	504	549
存货	1,050	1,478	1,525	1,609	财务费用	(29)	(71)	(91)	(110)
其他流动资产	3,352	2,836	2,406	1,919	资产减值损失	4	2	(0)	(0)
<b>非流动资产</b>	7,129	6,776	7,137	7,548	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	5	2	2	投资净收益	110	0	0	0
固定资产	4,469	4,186	3,903	3,620	<b>营业利润</b>	1,163	1,218	1,432	1,631
无形资产	939	876	818	763	营业外收入	33	44	41	39
其他非流动资产	1,721	1,709	2,414	3,162	营业外支出	27	25	30	27
<b>资产总计</b>	16,255	17,334	18,584	20,056	<b>利润总额</b>	1,169	1,237	1,442	1,643
<b>流动负债</b>	9,561	10,275	10,844	11,553	所得税	264	185	216	246
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	905	1,051	1,226	1,396
应付账款	3,473	4,059	4,391	4,754	少数股东损益	0	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	6,088	6,216	6,452	6,800	<b>归属母公司净利润</b>	904	1,052	1,226	1,396
<b>非流动负债</b>	122	61	86	129	<b>EBITDA</b>	1,327	1,493	1,682	1,858
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.75	0.88	1.02	1.16
其他非流动负债	122	61	86	129					
<b>负债合计</b>	9,684	10,337	10,930	11,682	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	3	3	3	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	1,200	1,200	1,200	1,200	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,309	1,309	1,309	1,309	营业收入	3.25%	11.00%	9.18%	9.60%
留存收益	4,058	4,486	5,143	5,861	营业利润	25.98%	4.71%	17.56%	13.92%
归属母公司股东权益	6,568	6,995	7,652	8,371	归属于母公司净利润	25.92%	16.28%	16.61%	13.88%
<b>负债和股东权益</b>	16,255	17,334	18,584	20,056	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	27.25%	26.54%	26.84%	26.99%
					净利率(%)	4.73%	4.95%	5.29%	5.49%
					ROE(%)	13.77%	15.02%	16.02%	16.68%
					ROIC(%)	1332.59%	99.49%	27.24%	38.96%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	59.57%	59.63%	58.81%	58.25%
					净负债比率(%)	82.35%	60.58%	48.08%	34.45%
					流动比率	0.95	1.03	1.06	1.08
					速动比率	0.84	0.88	0.92	0.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.21	1.26	1.29	1.32
					应收账款周转率	335.81	325.36	341.15	336.22
					应付账款周转率	5.36	5.64	5.49	5.56
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.75	0.88	1.02	1.16
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.14	1.40	1.63
					每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.83	6.37	6.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	17.0	14.6	12.5	11.0
					P/B	2.3	2.2	2.0	1.8
					EV/EBITDA	5.72	8.43	6.57	5.04

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	2,195	1,363	1,686	1,957
净利润	905	1,052	1,226	1,396
折旧摊销	436	346	341	338
财务费用	0	(71)	(91)	(110)
投资损失	(110)	0	0	0
营运资金变动	(689)	35	210	334
其他经营现金流	1,654	2	(0)	(1)
<b>投资活动现金流</b>	(1,898)	205	3	(1)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	(5)	3	(1)
其他投资现金流	(1,898)	210	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(369)	(554)	(479)	(567)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	400	0	0	0
资本公积增加	(400)	0	0	0
其他筹资现金流	(369)	(554)	(479)	(567)
<b>现金净增加额</b>	(73)	1,015	1,211	1,389

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。