

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4月1日

► 本周行业观点: 行业龙头整合正当时,永辉超市拟通过要约收购方式成为中百集团第一大股东

◆ 1、行业龙头整合正当时,永辉超市拟通过要约收购方式成为中百集团第一大股东。3月28日晚,中百集团发布公告,永辉超市拟通过要约收购的方式将其直接和间接合计持有的中百控股集团股份有限公司的股份比例从目前29.86%提高至最多不超过40%。永辉超市拟通过要约收购方式收购中百控股集团股份有限公司股份数量最多不超过69,055,581股,但无最低股份数量限制。本次要约收购交易价格确定为8.10元/股,在要约收购报告书摘要提示性公告之日前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值基础上溢价26.56%。目前实际控制人武汉国资委合计持有中百集团34%的股份为第一大股东,永辉超市合计持有中百集团29.86%的股份为第二大股东。如此次要约收购顺利进行,则永辉超市一跃成为中百集团第一大股东,通过中百集团加深在华中地区布局,龙头整合正当时。

◆ 2、王府井: 费用管控有效,奥莱业态成为公司业绩增长重要驱动力。3月23日王府井发布18年年报,2018年公司实现营业收入267.11亿元,同比增加2.38%;实现归属母公司股东净利润12.01亿元,同比增加66.95%。基本每股收益1.548元,扣除非经常性损益后的基本每股收益1.372元,基本符合我们的预期。2018年公司百货/购物中心业态实现营收213.12亿元,同比减少0.09%;奥特莱斯业态实现营收36.11亿元,同比增加8.52%。综合百货业态仍然在公司营业收入构成中占据主体的地位。受益于公司持续深化业态转型变革,奥特莱斯业态及购物中心业态营收及利润实现较快增长,奥莱增长达到8%,逐步成为公司业绩平台增长的重要驱动力。2018年公司综合毛利率为21.18%,较2017年提升0.46个百分点;主业毛利率为16.51%,较2017年下降0.05个百分点。分地区看,华中地区、西南地区、东北地区毛利率分别较2017年增加0.60/0.15/1.71个百分点;华北地区、华南地区、西北地区、华东地区毛利率分别较2017年减少0.28/0.20/0.62/0.64个百分点。费用方面,2018年销售费用率下降0.12个百分点;管理费用率3.68%,较2017年保持平稳。在较好的费用管控下,2018年公司净利率为4.59%,较2017年同比提升1.02个百分点。

3、京津冀三地苏宁发布“三超计划” 今年底门店将达3000家。上周京津冀三地苏宁对外发布“三超计划”(即超级入口、超级引擎和超级后台),将聚焦京津冀协同发展全产业链升级,加速智慧零售布局,服务京津冀协同发展。苏宁2018全年新开门店8000多家,门店总数突破11000家。北京苏宁在京津冀地区的智慧零售布局初具规模,零售、物流、金融、置业等产业多点开花,智慧零售门店达1365家,在北京、天津、石家庄形成了三位一体的物流仓配网络,新一代的智慧化物流中心未来也将在北京城市副中心和天津北辰智慧电商产业园落成。北京苏宁易购总经理在大会上称2019年底苏宁在京津冀地区的智慧零售门店将达到3000家。

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）

（2019-3-29 收盘价 14.60 元）

➤ 核心推荐理由：

- **三大战略助力提升同店利润以及实现亏损店的大幅扭亏。**公司坚定推行“数字化、体验式、供应链”三大发展战略。数字化战略加强客户触达和洞察，同时有助于中后台技术改造；体验式战略增厚门店服务价值和差异化特色，最终提高客流和收益；供应链战略助力品类管理，推进全国供应链整合。在三大战略指导下，公司可比店表现和亏损店大幅减亏方面都成效明显。可比店营收同比提升 1.58%、利润总额同比提升 17.07%，值得注意的是购物中心业态可比店营收增长 5.55%，利润总额增长 64.41%。减亏方面，5 家亏损店面实现扭亏，亏损店数、亏损额占盈利店利润比例连续 3 年下降。
- **盈利能力持续提升。**2018 年公司综合毛利率为 27.25%，较 17 年提升 1.50 个百分点；分品类看，除了食品类毛利率较 17 年稍降，其他所有品类毛利率都较 17 年有提升，公司盈利能力持续增强。费用方面，报告期内公司费用率为 21.10%，同比提升 0.66 个百分点，主要系大规模开店和员工薪酬提升所致。销售费用率/管理费用率分别提升 0.53/0.22/个百分点，财务费用率下降 1 个百分点。2018 年公司净利率为 4.73%，较 17 年同比提升 0.85 个百分点。
- **展店加速，报告期内新开 16 家门店。**2018 年公司在湖南、福建、江西、广东四个省份合计新开 16 家门店，其中百货和购物中心业态 8 家，超市业态 8 家，较 2017 年开店速度加快（17 年新开大店 5 家/超市 1 家）。拆分看，购物中心开设直营 4 家、管理输出 1 家；百货开设直营 1 家、百货与购物中心分别接手赣州定南、九江两个加盟店项目；独立超市开设直营 6 家、加盟 2 家。截止至 2018 年年底，公司共进驻 8 省/市 25 个城市，共经营购物中心业态门店 13 家、百货业态门店 68 家、超市业态门店 81 家、便利店 159 家、面积合计逾 300 万平方米。
- **储备项目充足。**报告期内，公司签约 17 个购物中心及百货项目，13 个独立超市项目。主要分布在深圳（6 个）、广东省（12 个）、江西省（4 个）、湖南（4 个）、江苏（2 个）、福建（2 个）。公司储备项目充足，为未来有序稳定开店做好充足准备。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 10.71 亿元、12.27 亿元、13.53 亿元；摊薄每股收益分别为 0.89 元、1.02 元、1.13 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：**《20190318 天虹股份 2018 年年报点评：三大战略指导下同店和新开数据亮眼，展店提速储备项目充足》、《20181022 天虹股份（002419）同店稳健次新发力，业绩超预期》、《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。