

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15日

➤ 本周行业观点：“社区卖菜”布局正当时

- ◆ **1、“社区卖菜”布局正当时。**3月26日，美团买菜“进京”，在天通苑、北苑两个超级社区布点。3月28日，盒马新业态“盒马菜市”首家店在上海五月花广场开业。3月30日，口碑饿了么宣布，将以平台模式把买菜业务扩张至全国500个城市。4月3日，苏宁小店宣布，将于4月下旬上线“24小时内从原产地直发至门店”的苏宁菜场功能模块。更加高频的生鲜代替了此前的餐饮成为此轮新零售的获客引擎。此轮新零售呈现五个特征：1、选品聚集，聚焦蔬菜和肉禽蛋一日三餐，切中高频、刚需的生鲜品类；2、选址下沉深入社区，与商业中心相比，社区买菜需求更为旺盛，同时物业成本也更加可控，可以在取得更优的选址性价比；3、前置仓取代店仓一体，生鲜新零售的仓储由大店变小站，提升配送效率；4、订单靠线上，一方面，前置仓模式决定了用户只能在线上下单；另一方面，通过品质化、生活化的选品思路，可以省掉消费者的购物决策成本，满足当今的快节奏工作和生活需求；5、轻量小包装、快送到家，满足即买即送即食。
- ◆ **2、2019年中国商业地产百强出炉，拿地放缓聚焦三四线城市。**中指研究院近期发布了《2019中国商业地产百强企业研究报告》。大连万达商业管理集团股份有限公司、红星美凯龙、华润置地有限公司、宝龙地产控股有限公司以及苏宁置业集团有限公司等企业分列2019中国商业地产百强企业榜首。2018年，商业地产百强企业经营性物业的平均租金为72.4元/平方米/月，同比增长6.5%。从结构上看，百强代表企业内部平均租金水平差异明显，整体呈阶梯状分布。从出租率来看，百强代表企业重点项目的表现较为稳定。2018年，商业地产百强代表企业重点项目平均出租率为93.8%，较2017年提升0.1个百分点，代表企业间重点项目的平均出租率差异相对较小，基本上都维持在90%以上。2018年，全国商办市场投资规模出现调整，商办土地市场也呈震荡前行态势。从不同城市的分类来看：2018年，一线城市商办用地成交面积同比下降10.9%，在各线城市中下降幅度最大；二线城市成交面积同比上升5.8%；三四线城市商办用地成交面积同比下降1.2%。成交楼面价方面，各线城市商办用地成交楼面均价整体下降，其中一线城市同比降幅达12.1%，在各线城市中下降幅度最大。
- ◆ **3、中百集团公告要约收购书摘要。**继3月29日发布要约收购提示性公告后公司4月12日公告了要约收购书摘要。摘要称此次永辉要约收购目的是看好中百集团的未来发展前景，旨在加强对中百集团的战略投资和战略合作，进一步促进收购人和中百集团之间的业务协同效应，提升中百集团价值，不以谋求控制权为目的。要约收购股份数量不超过69,055,581股，要约收购价格为8.10元/股，要约期限为要约收购报告书全文公告后的次一交易日起30个自然日。本次要约收购期限届满后，收购人最多合并持有中百集团40.00%的股份(272,407,707股)，中百集团将不会面临股权分布不具备上市条件的风险。
- 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)

(2019-4-12 收盘价 15.27 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。