

## 一季度经营符合预期，维持推荐

### 核心观点：

## 1. 事件摘要

2019年一季度公司实现营业收入51.78亿元，同比变动-0.82%；实现归属于上市公司股东的净利润3.14亿元，同比增长5.25%；实现归属扣非净利润2.93亿元，较上年同期增长7.41%。经营现金流量净额-4.30亿元，较上年同期变动-3,829.33%。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 零售业务营收略微下滑，超市业态创收表现亮眼

2019年一季度公司实现主营业务收入50.25亿元，较上年同期下降约0.65亿元。零售板块实现47.78亿元营收，较上年同期减少约1.22亿元，其中可比店下滑1.30亿元，按业态划分百货/超市/购物中心/便利店同店营收较去年同期分别变动-2.93/1.57/0.05/0.01亿元，剩余约0.07亿元的营收增量来自于新增各业态门店的经营；地产板块创收2.47亿元，较去年同期增长0.57亿元；其他业务提供营收增量约0.22亿元。一季度公司归母扣非净利较去年同期增长0.20亿元，同比涨幅达7.41%。公司持续进行门店业态调整、增加体验业态面积，可比店利润总额同比增长7.55%，较去年增速下浮13.78个百分点。

分地区来看，华南区/华中区/东南区/华东区/北京/成都一季度零售业务营收分别变动-1.87/0.91/-0.04/-0.16/-0.04/-0.03亿元，同比变动幅度分别为-5.96%/10.87%/-1.04%/-4.67%/-2.77%/-7.28%。其中，公司大本营华南区贡献营收29.46亿元，占零售业务收入的61.66%，占比较去年同期下降2.28个百分点；华中区贡献营收9.29亿元，占零售业务收入的19.45%，占比较去年同期上升2.34个百分点。

分业态来看，百货/超市/购物中心/便利店可比店营收分别变动-10.11%/10.63%/1.59%/2.90%，利润总额同比变动-5.65%/29.31%/78.10%/57.90%。其中传统业态百货和超市占比可比店营收比例分别为56.85%/35.79%，仍为公司主要创收端。

分经营模式来看，自营/联营/租赁可比店一季度分别实现营业收入14.48/26.77/4.15亿元，同比变动幅度分别为11.85%/-10.98%/14.85%。联营模式营收占零售业务营收的58.97%，占比较去年同期下降5.52个百分点；自营模式营收占比为31.89%，较去年同期上升4.13个百分点。

## 天虹股份 (002419.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯萱

☎：(8610) 83574089

✉：zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

### 行业数据时间 2019.04.26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 相关研究

天虹股份(002419.SZ)2018 年年报跟踪点评\_一八年业绩符合预期，维持推荐

天虹股份(002419.SH)2018 三季度报点评\_三季度业绩超预期，维持“推荐评级” 2018.10.19  
天虹股份(002419.SH)2018 半年报点评\_上半年经营符合预期，下半年看好存量业绩提升和门店拓展加速 2018.08.17

天虹股份(002419.SZ)2017 年报跟踪点评\_场景业态升级下的经营质量优势显现，一八年看规模总量效应 2018.03.15

## (二) 综合毛利率上升 1.70pct，期间费用率增长 1.48pct

公司 2019 年一季度综合毛利率为 27.72%，较去年同期提升 1.70pct；其中主营零售板块毛利率为 26.47%，相较去年同期上浮 0.98 个百分点，地产板块毛利率为 32.85%，较去年同期上浮 1.88 个百分点。分地区来看，华南区/华中区/东南区/华东区/北京/成都零售业务毛利率分别为 26.92%/25.02%/24.96%/27.61%/28.55%/26.66%，北京地区毛利率仍居各地区首位，华东区毛利率水平跃居第二，同比提升幅度达 3.58 个百分点。分业态来看，百货/超市/购物中心/便利店一季度可比店毛利率分别为 27.72%/22.78%/41.55%/45.56%，百货毛利率的提高、购物中心规模扩张及毛利率提升推动公司综合毛利率上升。

公司期间综合费用率为 19.71%，相比上年同期增长 1.48 个百分点，销售/管理/财务费用率分别为 17.92%/1.90%/-0.10%，相比去年同期分别增长 1.31/0.09/0.08 个百分点。

## (三) 新项目持续有序布局，老店续约情况良好

报告期内，公司签约深圳市宝安区福永街道星航华府商业中心及南昌市经开天虹 2 个社区生活中心项目，进一步强化广东及江西的密集型布局，同时新签 5 个独立超市项目，其中 4 个位于华南区，1 个位于华中区。报告期内，西丽天虹及前进天虹两家老店实现成功续约。此外，深圳梅林天虹加盟期限已于 2018 年年末届满，公司于 2019 年 1 月 1 日起以直营方式经营该门店。新项目布局有条不紊、较强的老店续约能力是公司未来收入保持平稳的重要保障。

## (四) 体验式业态带动获利能力提升，数字化提供持续增长动力

体验式经营扩张带来百货、购物中心门店获利能力不断提升，与 2018 年中期相比，百货/购物中心可比店门店毛利率分别上涨 1.48/3.28pct，推动公司整体毛利率增长。公司持续保持行业中战略领先地位，百货增加数字化专柜数量，打造“超级导购”等数字化服务，面向天虹员工及供应商开发上线数字化经营管理工具 APP，有效提高运营效率，开发并启用数字化采购平台，加强供应商服务。联手腾讯加速数字化进程，走在零售发展最前沿。

## 3. 投资建议

我们认为公司在百货、购物中心、超市和便利店多种业态中引领新零售趋势，注重以顾客为中心，加强体验式升级，凸显门店服务价值与差异化特色，大力推进全渠道数字化，优化品类管理，进一步整合供应链。公司报告期内可比店业绩向好，零售业务毛利率稳步提高，存量价值提升。同时，公司扩张步伐稳健，外延方面门店储备项目充足；内部运营方面，公司完成第一期员工持股计划的基础上，进一步开展、落实第二期员工持股计划，同时不断强化教练帮带，重构员工培训体系。结合公司门店有序扩张及零售业务毛利率不断提升，我们维持预测公司 2019/2020/2021 年将分别实现营收 215.67/225.81/237.05 亿元，归母净利润 10.74/12.09/13.21 亿元，对应 PS 为 0.79/0.75/0.72 倍，对应 PE 为 16/14/13 倍，维持“推荐评级”。

## 4. 风险提示

宏观消费环境疲软，行业竞争加剧，创新业务培育期较长等。

## 附：1.盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(单位:百万元)	18536.28	19137.95	21567.40	22580.75	23705.41
增长率(%)	7.31%	3.25%	12.69%	4.70%	4.98%
归属母公司股东净利润(单位:百万元)	718.19	904.38	1074.03	1208.78	1320.58
增长率(%)	37.03%	25.92%	18.76%	12.55%	9.25%
EPS(元/股)	0.60	0.75	0.90	1.01	1.10
销售毛利率	25.76%	27.25%	27.77%	28.57%	29.09%
净资产收益率(ROE)	11.92%	15.01%	17.83%	20.06%	21.92%
市盈率(P/E)	19	19	16	14	13
市净率(P/B)	2.21	2.59	2.34	2.11	1.90
市销率(P/S)	0.72	0.89	0.79	0.75	0.72

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2019年4月26日收盘价）

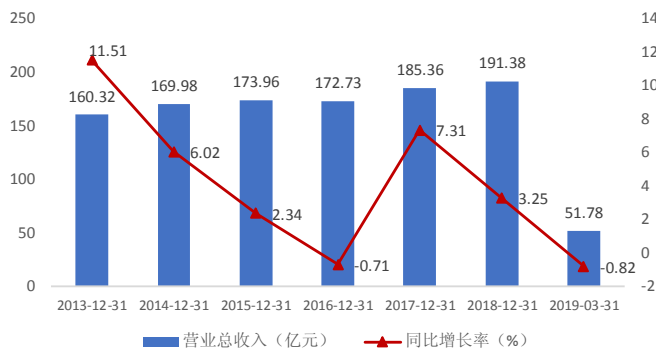
表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	鄂武商 A	均值	中位数
PE	12.80	46.41	23.42	21.67	7.76	22.41	21.67
PB	1.26	0.95	1.09	1.05	1.03	1.08	1.05
PS	0.51	0.23	0.68	0.39	0.48	0.46	0.48
境外可比公司							
	罗斯百货	TJX公司	柯尔百货	梅西百货	伯灵顿百货	均值	中位数
PE	22.86	21.86	14.75	6.74	28.12	18.87	21.86
PB	10.98	13.25	2.14	1.16	36.14	12.73	10.98
PS	2.42	1.72	0.58	0.29	1.75	1.35	1.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

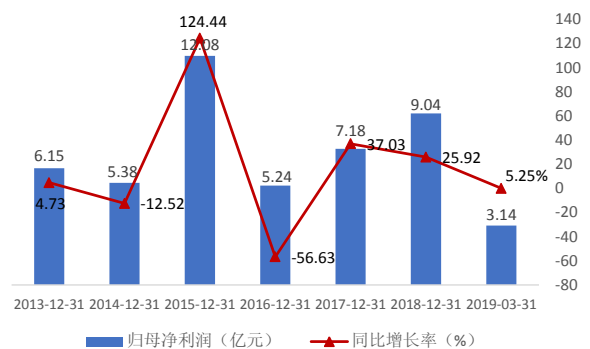
## 2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2013-2019Q1 营业收入(亿元)及同比(%)

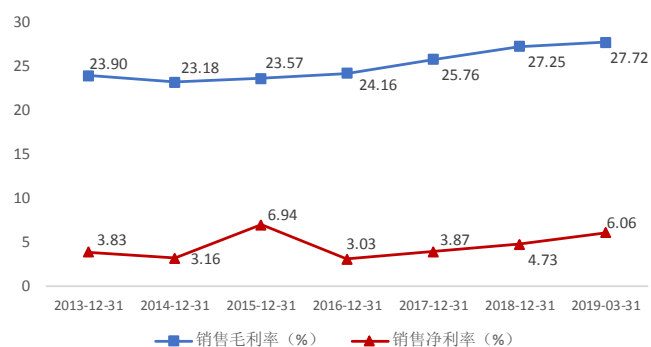


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

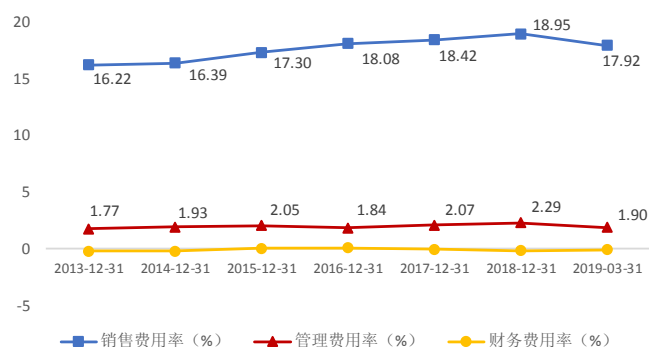
图 2：2013-2019Q1 归母净利润(亿元)及同比(%)



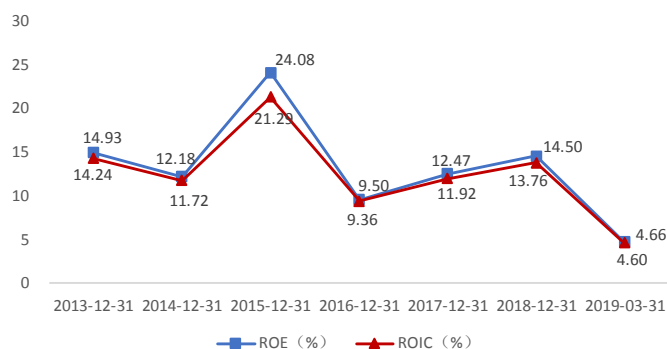
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**图 3：2013-2019Q1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况**


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**图 4：2013-2019Q1 期间费用率(%)变动情况**


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**图 5：2013-2019Q1 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况**


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 3：天虹股份 2019 年一季度门店分布情况**

地区	综合百货		独立超市		购物中心		便利店	
	数量(家)	面积(m <sup>2</sup> )	数量(家)	面积(m <sup>2</sup> )	数量(家)	面积(m <sup>2</sup> )	数量(家)	面积(m <sup>2</sup> )
华南区	36	856,375	46	208,143	3	199,693	128	11,465
华中区	19	495,670	23	115,742	5	343,337	-	-
东南区	5	124,210	6	25,277	2	117,508	29	3,530
华东区	4	139,254	3	12,824	3	224,545	-	-
北京	3	71,443	2	13,356	-	-	-	-
成都	1	34,865	1	4,980	-	-	-	-
合计	68	1,721,817	81	380,322	13	885,083	157	14,995

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 4：2019 年一季度新增门店情况**

业态	地区	直营便利店	加盟便利店	合计
便利店	华南区	1	3	4
	东南区	1	0	1
	合计	2	3	5

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

**表 5: 天虹股份 2019 年一季度重大事项进展**

事件类型	内容
第二期市场化股票增持计划	1 月 15 日，公司发布《第二期市场化股票增持计划（草案）》及《第二期市场化股票增持计划管理办法》。增持计划的参加对象须在公司或公司合并报表范围内的子公司全职工作，截至 2018 年 12 月 31 日签订劳动合同满一年的正式员工，本增持计划的参加对象为公司及公司全资子公司主要管理人员及业务骨干（指 8 级、9 级且未参与第一期市场化增持计划的员工）。增持计划参与对象总人数不超过 295 人，拟认购增持计划的资金总额不超过人民币 9,309 万元。增持计划的锁定期为 12 个月，但截至 2018 年 12 月 31 日入职（指首次与公司签订劳动合同之日起算）不满 2 年的持有人持有的份额锁定期为 24 个月。增持计划的存续期为 60 个月，自股东大会审议通过本增持计划并且增持计划成立之日起算，本期增持计划在存续期届满时自行终止。
与深圳市金安城房地产开发有限公司签署租赁合同	3 月 21 日，公司发布《租赁项目公告》。根据天公司的战略发展规划和持续增长需要，公司与深圳市金安城房地产开发有限公司签署租赁合同，租赁广东省深圳市宝安区福永街道星航华府四期裙楼地上一至四层的部分面积，用于开设商场。该项目租赁面积约为 4.28 万平方米；租赁期限为 15 年，自动延长期 5 年，共计 20 年。20 年交易总金额约为 6.52 亿元（含租金及商业服务费）。此外，公司对于该项目装修、设备购置等投资约为 2,036 万元。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

### 4. 公司前十大股东情况跟踪

**表 6：天虹股份前十大股东情况（更新自 2019 年一季度）**

排名	股东名称	持股数量 (万股)	报告期内持股数 量变动 (万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	中国航空技术深圳有限公司	52088.55	0	43.40	0	国有法人
2	五龙贸易有限公司	28985.53	0	24.15	0	境外法人
3	共青城奥轩投资合伙企业（有限合伙）	2551.74	2551.74	2.13	2.13	境内非国有法人
4	全国社保基金五零三组合	1950.00	-20.00	1.62	-0.02%	其他
5	中央汇金资产管理有限责任公司	1846.64	0	1.54	0	国有法人
6	香港中央结算有限公司	1670.14	-2577.12	1.39	-2.15%	境外法人
7	中国银行—华夏大盘精选证券投资基金	1240.00	60.00	1.03	0.05%	其他
8	中国工商银行股份有限公司—泓德泓富 灵活配置混合型证券投资基金	1047.22	-95.52	0.87	-0.08%	其他
9	中国光大银行股份有限公司—泓德优选 成长混合型证券投资基金	995.38	60.00	0.83	0.05%	其他
10	天虹商场股份有限公司—第 1 期员工持 股计划	986.59	0	0.82	0	其他

---

合计

93361.79

77.78

---

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理



## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)