

批零贸易业/可选消费品

天虹股份 (002419)

再推市场化持股, 强化管理机制

——公司更新报告

	瞿猛 (分析师)	李梓语 (研究助理)
	021-38676442	021-38032691
	zimeng@gjas.com	liziyu@gjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880117090058

本报告导读:

公司再推市场化增持计划, 有助于进一步完善激励机制, 业务骨干释放人才红利助力发展, 未来轻重并举多业态拓展维持成长性, 估值位于底部有望修复。

投资要点:

- **维持增持评级。**考虑到业态持续拓展及管理效率优化, 上调 2018 年 EPS 至 0.78 (+0.05) 元, 维持 2019-2020 年 EPS 0.89、1.07 元, 参考行业平均估值及公司自身成长性与管理优势, 给予 2019 年 17XP, 下调目标价至 15.13 元 (原 17.45 元)。
- **再推市场化增持, 注入发展强心剂。**公司针对主要管理人员与业务骨干推出第二期市场化增持计划, 总人数不超过 295 人, 拟认购资金不超过 9309 万元, 以公司最新股价 11.4 元/股测算, 拟认购总股份约为 858 万股, 占总股本比例 0.71%。股票来源为股东大会通过后 6 个月内从二级市场购买, 锁定期 12 个月 (入职不满 2 年的持有人锁定期 24 个月)。
- **激励机制强化, 管理优势扩大。**在 2017 年 12 月公司推出第一期资产管理计划, 参与高管 10 位, 截止 2018 年 6 月 25 日已经通过二级市场购买 986.6 万股, 占总股本 0.82%, 交易均价 11.96 元/股。此次二次增持计划针对业务骨干将进一步强化激励机制, 释放人才红利助力经营发展。公司实控人航空工业集团目前是国有资本投资公司试点企业之一, 机制改革优化有望进一步转化为经营效率提升。
- **业态成长性强, 估值有望修复。**预计 2018 年公司新增大店约 8 家 (含加盟改造门店), 同时签约储备项目充分, 未来轻重并举加快多业态拓展贡献成长动力, 目前估值位于历史底部。
- **风险提示:** 经济波动影响消费、行业竞争加剧等。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17,273	18,536	20,284	22,200	24,370
(+/-)%	-1%	7%	9%	9%	10%
经营利润 (EBIT)	633	815	1,108	1,302	1,564
(+/-)%	9%	29%	36%	17%	20%
净利润 (归母)	524	718	931	1,072	1,280
(+/-)%	-57%	37%	30%	15%	19%
每股净收益 (元)	0.44	0.60	0.78	0.89	1.07
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	3.7%	4.4%	5.5%	5.9%	6.4%
净资产收益率 (%)	9.4%	11.9%	13.7%	13.9%	14.5%
投入资本回报率 (%)	103.3%	51.9%	-78.1%	-125.6%	-175.2%
EV/EBITDA	3.9	3.4	0.9	0.3	-0.2
市盈率	25.4	18.5	14.3	12.4	10.4
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **15.13**

上次预测: 17.45

当前价格: 11.43

2019.01.17

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.66-21.49
总市值 (百万元)	13,719
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,200/1,200
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	5.76
日均成交值 (百万元)	66.59

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,336
每股净资产	5.28
市净率	2.2
净负债率	-67.52%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.19	0.25
Q2	0.13	0.15
Q3	0.10	0.13
Q4	0.19	0.25
全年	0.60	0.78

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	0%	3%
相对指数	1%	-3%	36%

相关报告

《业绩亮眼超预期, 内生外延快速成长》
2018.10.19

《业态升级优化, 轻重模式结合加速扩张》
2018.08.17

《同店增速持续改善, 新零售合作再进一步》
2018.04.28

《转型升级效果显著, 地产结算增厚业绩》
2018.03.15

《零售主业升级向好, 收入利润持续高增长》
2018.02.28

模型更新时间: 2019.01.16

股票研究

可选消费品
批零贸易业

天虹股份 (002419)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **15.13**

上次预测: 17.45

当前价格: 11.43

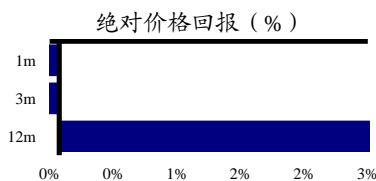
公司网址

www.rainbow.cn

公司简介

公司是中外合资的连锁零售企业,其控股股东是中国航空工业集团下属的中国航空技术深圳有限公司。

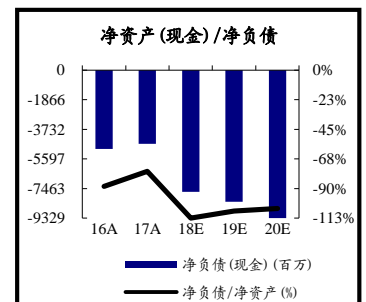
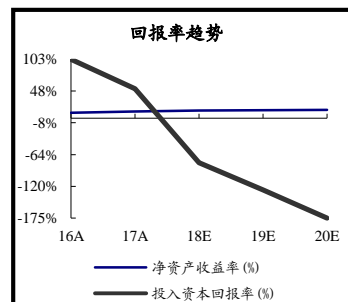
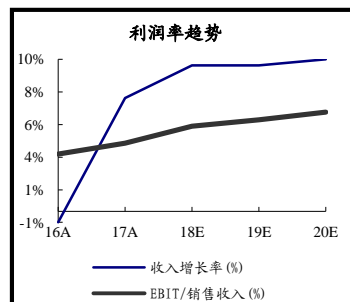
公司根据目标顾客需求的不同,以百货店、大型购物中心、超市、便利店的实体零售业态,打造以“亲和、信赖、享受生活”为核心价值的品牌,旗下拥有天虹、君尚、sp@ce、微喔等零售品牌。



52 周价格范围 9.66-21.49
市值 (百万) 13,719

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	17,273	18,536	20,284	22,200	24,370
营业成本	13,100	13,762	14,957	16,320	17,857
税金及附加	98	162	172	189	207
销售费用	3,123	3,414	3,651	3,967	4,293
管理费用	318	384	396	422	449
EBIT	633	815	1,108	1,302	1,564
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	59	85	100	100	100
财务费用	17	-10	-31	-25	-18
营业利润	673	906	1,239	1,427	1,682
所得税	192	213	310	357	404
少数股东损益	-1	0	-1	-2	-2
净利润	524	718	931	1,072	1,280
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,968	4,656	10,894	8,467	12,786
其他流动资产	2,774	2,218	0	0	0
长期投资	193	176	176	176	176
固定资产合计	3,251	4,566	5,637	6,620	7,514
无形及其他资产	1,675	1,985	1,557	1,613	1,668
资产合计	14,758	15,407	20,201	18,991	24,459
流动负债	9,081	9,312	13,396	11,276	15,626
非流动负债	78	68	1	9	9
股东权益	5,593	6,023	6,794	7,706	8,826
投入资本(IC)	448	1,204	-1,065	-778	-679
现金流量表					
NOPLAT	463	625	831	977	1,189
折旧与摊销	374	411	277	368	459
流动资金增量	569	295	55	752	849
资本支出	-744	-740	-920	-1,407	-1,407
自由现金流	663	591	243	689	1,089
经营现金流	1,632	1,123	3,907	2,090	2,487
投资现金流	-1,270	-1,310	-820	-1,307	-1,307
融资现金流	-611	-288	3,151	-3,211	3,139
现金流净增加额	-248	-475	6,238	-2,427	4,319
财务指标					
成长性					
收入增长率	-0.7%	7.3%	9.4%	9.4%	9.8%
EBIT 增长率	8.6%	28.6%	36.0%	17.5%	20.1%
净利润增长率	-56.6%	37.0%	29.6%	15.1%	19.5%
利润率					
毛利率	24.2%	25.8%	26.3%	26.5%	26.7%
EBIT 率	3.7%	4.4%	5.5%	5.9%	6.4%
净利润率	3.0%	3.9%	4.6%	4.8%	5.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.4%	11.9%	13.7%	13.9%	14.5%
总资产收益率(ROA)	3.6%	4.7%	4.6%	5.6%	5.2%
投入资本回报率(ROIC)	103.3%	51.9%	-78.1%	-125.6%	-175.2%
运营能力					
存货周转天数	34	37	37	37	37
应收账款周转天数	1	1	1	1	1
总资产周转天数	303	297	320	322	325
净利润现金含量	3.11	1.56	4.20	1.95	1.94
资本支出/收入	4%	4%	5%	6%	6%
偿债能力					
资产负债率	62.1%	60.9%	66.4%	59.4%	63.9%
净负债率	-88.8%	-77.3%	-113.1%	-107.8%	-105.7%
估值比率					
PE	25.4	18.5	14.3	12.4	10.4
PB	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.9	3.4	0.9	0.3	-0.2
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
股息率	0.0%	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		