

ww

# 天虹股份 (002419)：多业态布局支撑业绩，全渠道融合助力增长

2020年08月11日

推荐/维持

天虹股份 公司报告

**事件：**公司发布《2020年半年度报告》，公司2020H1实现营收58.9亿元，同比减少39.13%；营业利润0.56亿元，同比下降91.35%；归母净利润0.36亿元，同比下降92.9%。

**公司零售主业多业态布局成为疫情期间业绩表现的重要支撑。**2020H1零售业务营收55.07亿元，同比下降38.7%，占比总营收93.5%。受到疫情影响，百货和购物中心营收和坪效大幅下滑，H1同店增速分别同比下滑30.68%和26.3%，但伴随着疫情稳定逐步复苏，Q2营收环比改善，分别增长26%和42%；而必选消费属性的超市和便利店两种业态实现了逆势增长，H1同店增速分别为13.36%和6.42%，对整体营收的贡献率分别达到69.8%和1.72%，贡献率均实现同比翻倍。公司多种零售业态全布局良好，超市、便利店支撑公司业绩稳定。分季度看，伴随着疫情向好公司Q2营收增速降幅收窄。公司Q2营收28.93亿元，同比下降35.68%，环比降幅收窄6.45pct。我们认为，良好的业态布局下，公司Q3营收将实现全面恢复。

**线上线下融合优势不断显现，各大线上业务条线持续发力拉动业绩增长。**20Q1线上业务实现销售同比增长116%，Q2同比增速增加到286%，增速加快。超市到家业务条线，上半年实现销售额同比增长131%，6月底开启同城次日达与优品全国配业务。专柜到家业务条线得到强化，上半年实现销售额同比增长30倍，Q2环比增长107%；销售额占比达13%，客单价环比提升近一倍。由于疫情带来的对线上购物需求的增加为公司线上业务的推广提供了契机，公司不断强化线上运营能力，线上线下一体化模式进程加快，有望在疫情结束后长期拉动销售额增长。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,125.79	19,392.53	14,673.60	16,769.69	18,677.60
增长率(%)	3.25%	1.33%	-24.33%	14.28%	11.38%
净利润(百万元)	904.64	860.81	552.36	825.08	1,011.48
增长率(%)	25.98%	-4.85%	-35.72%	49.37%	22.59%
净资产收益率(%)	13.77%	12.36%	7.47%	10.22%	11.37%
每股收益(元)	0.75	0.72	0.46	0.69	0.84
PE	14.65	15.42	23.99	16.06	13.10
PB	2.02	1.91	1.79	1.64	1.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是中外合资的连锁零售企业。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。公司连续多年入围中国连锁百强企业。

## 未来3-6个月重大事项提示：

暂无

## 发债及交叉持股介绍：

暂无

## 交易数据

52周股价区间(元)	12.04-8.25
总市值(亿元)	132.51
流通市值(亿元)	132.48
总股本/流通A股(万股)	120,030/119,999
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.73

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

## 分析师：赵莹

010-66555446

Zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

**公司开拓零售数字化增值服务，持续强化供应链建设。**公司在推进自身线上线下一体化进程的过程中积极进行业务转型，围绕零售产业链，为行业上下游及同行提供数字化技术服务业务，有望成为公司业务增长点。此外，公司不断完善供应链，深化与品牌商的合作。公司 H1 新签订全国供应商协议 3 家，总数达到 63 家，推进供应链全国整合。在品牌商方面，公司推进与迪奥、纪梵希等多个国际品牌的签约，推进老百货的升级调整和积极转型，有利于推动传统老百货焕发活力。

**盈利预测：**公司新零售业务的继续拓展和数字化精准消费提质将会成为拉动公司增长的长期力量，看好公司长期发展趋势。我们预计公司 20/21/22 年实现收入 146.7/167.7/186.8 亿，增速-24.3%/14.3%/11.4%，同期实现归母净利 5.53/8.25/10.11 亿，同比增速-35.72%/49.37%/22.59%，EPS 为 0.46/0.69/0.84，对应 PE 为 23.99、16.06、13.1，维持“推荐”评级。

**风险提示：**线上业务发展不及预期，疫情出现反复。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>流动资产合计</b>	9126	9590	10167	11643	13248	<b>营业收入</b>	19138	19393	14674	16770	18678		
货币资金	3969	4377	5107	6536	7936	<b>营业成本</b>	13922	13853	9811	11218	12476		
应收账款	65	101	80	90	101	营业税金及附加	155	151	103	117	131		
其他应收款	329	388	293	335	373	营业费用	3627	4022	3668	4025	4389		
预付款项	32	31	31	30	30	管理费用	439	428	440	419	467		
存货	1050	843	806	802	959	财务费用	-29	-15	-47	-58	-72		
其他流动资产	3621	113	113	113	113	研发费用	0	25	25	25	25		
<b>非流动资产合计</b>	7129	7044	6241	5908	5684	资产减值损失	3.71	-0.17	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	130.47	0.00	0.00	0.00		
固定资产	4469	4362	4282	4196	4105	投资净收益	110.42	6.62	0.00	0.00	0.00		
无形资产	939	913	881	850	821	加:其他收益	32.03	31.98	31.98	31.98	31.98		
其他非流动资产	345	243	0	0	0	<b>营业利润</b>	1163	1090	706	1056	1295		
<b>资产总计</b>	16255	16633	16408	17551	18933	营业外收入	32.90	39.46	20.00	20.00	21.00		
<b>流动负债合计</b>	9561	9537	8901	9371	9929	营业外支出	27.05	23.99	15.00	15.00	15.00		
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1169	1105	711	1061	1301		
应付账款	3473	3112	2294	2554	2879	所得税	264	244	157	235	288		
预收款项	4583	4828	5010	5220	5452	<b>净利润</b>	905	861	554	827	1013		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	2	2	2	2		
<b>非流动负债合计</b>	122	141	101	101	101	归属母公司净利润	904	859	552	825	1011		
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>负债合计</b>	9684	9678	9002	9472	10030	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	4	6	7	9	10	营业收入增长	3.25%	1.33%	-24.33%	14.28%	11.38%		
实收资本(或股本)	1200	1200	1200	1200	1200	营业利润增长	25.98%	-6.30%	-35.20%	49.59%	22.56%		
资本公积	1309	1309	1309	1309	1309	归属于母公司净利润增长	-28.96%	54.33%	-35.72%	49.37%	22.59%		
未分配利润	3572	3882	4285	4886	5624	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	6568	6950	7399	8070	8893	毛利率(%)	27.25%	28.56%	33.14%	33.11%	33.20%		
<b>负债和所有者权益</b>	16255	16633	16408	17551	18933	净利率(%)	4.73%	4.44%	3.77%	4.93%	5.42%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	13.77%	12.36%	7.47%	10.22%	11.37%		
<b>经营活动现金流</b>	2195	1459	666	1653	1645	<b>偿债能力</b>							
净利润	905	861	554	827	1013	资产负债率(%)	60%	58%	55%	54%	53%		
折旧摊销	1132.19	1128.49	230.93	204.30	209.64	流动比率	0.95	1.01	1.14	1.24	1.33		
财务费用	-29	-15	-47	-58	-72	速动比率	0.84	0.92	1.05	1.16	1.24		
应收账款减少	0	0	21	-9	-11	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	0	0	182	210	233	总资产周转率	1.21	1.18	0.89	0.99	1.02		
<b>投资活动现金流</b>	-1898	-574	119	-128	-128	应收账款周转率	336	233	162	197	196		
公允价值变动收益	0	130	0	0	0	应付账款周转率	5.36	5.89	5.43	6.92	6.88		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	110	7	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.72	0.46	0.69	0.84		
<b>筹资活动现金流</b>	-369	-479	-56	-96	-116	每股净现金流(最新摊薄)	-0.06	0.34	0.61	1.19	1.17		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.79	6.16	6.72	7.41		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	400	0	0	0	0	P/E	14.05	14.79	23.99	16.06	13.10		
资本公积增加	-400	0	0	0	0	P/B	1.94	1.83	1.79	1.64	1.49		
<b>现金净增加额</b>	-73	406	730	1429	1400	EV/EBITDA	3.86	3.78	9.15	5.45	3.64		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	天虹股份（002419）2019年中报点评：改革创新为企业长期竞争力	2019-08-16
行业深度报告	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一：“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告：COSTCO 低价为矛，会员为盾，效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业“不一样的财报解读”之2019年三季报：阿里很棒，京东有惊喜，拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之超市行业：竞争分化集中度加速提升，多业态全渠道趋势强化	2019-11-06

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

### 赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526