

天虹股份(002419): 改革创新为企业长期竞争力

——天虹股份 2019 年中报点评

2019 年 08 月 19 日

推荐/维持

天虹股份 | 公司报告

事件: 公司公告称, 2019H1 实现营业总收入 96.76 亿元, 同比+1.61%; 实现归母净利润 5.03 亿元, 同比+3.65%。

消费者为中心的改革创新的企业核心竞争力得到验证。 公司百货、购物中心优化购物体验, 提升客流、顾客粘性; 同时, 门店数字化转型。经营能力的提升转化为业绩层面表现, 19H1 公司超市到家业务、百货线上销售额 yoy+46%、+200%; 公司营收增长 1.61%, 优于行业水平 (1.5%)。可选消费承压, 公司改革转型为抓手成为百货转型领军者。

多元业态互补缓解业绩压力。 公司定位社区购物, 通过百货、超市等多业态合作互补保持业绩稳步增长。经济增速放缓下, 超市便利店等刚性消费稳定性凸显, 超市、便利店同店营收增长 9.07%、4.06%, 成为公司主要增长点。短期看, 可选消费放缓导致百货业绩继续承压; 购物中心在体验式、服务价值、差异化改造下, 同店营收表现平稳。我们认为, 多元业态互补有助于各个业务之间互补拉升营收。长期看, 公司多元业态合作下业绩具备韧性和增长弹性。

供应链的整合与升级提升公司盈利能力。 公司推进供应链全国整合, 物流仓已实现全国网络覆盖。依靠完善的供应链体系, 公司不断深化国际直采、生鲜源采、自有品牌, 实现品质可控、成本降低。百货方面, 天虹采取联营、自营相结合, 扩大自营占比, 提高公司毛利水平。超市/便利店生鲜直采、自有食品开发销售, 贡献主要增长点。供应链升级推动毛利率稳步提升, 2019H1 公司国际直采、生鲜直采、自有品牌销售额同比增涨 43.2%/23.2%/32.1%, 公司零售毛利率上升 0.79pct。

盈利预测: 我们预计公司 19/20/21 年公司实现收入 19.64/20.56/20.96 亿元, 增速 2.62%/4.71%/1.93%, 同期实现归母净利 9.92/10.69/11.32 亿, 同比增速 9.71%/7.71%/5.92%, EPS 为 0.83/0.89/0.94, 对应 PE 为 13.91/12.92/12.19, 给予“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险, 转型创新不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,536	19,138	19,639	20,564	20,962
增长率(%)	7.31%	3.25%	2.62%	4.71%	1.93%
净利润(百万元)	718.09	904.64	992.18	1,068.70	1,131.99
增长率(%)	37.24%	25.98%	9.68%	7.71%	5.92%
净资产收益率(%)	11.92%	13.77%	13.85%	13.69%	13.34%
每股收益(元)	1.53	1.93	0.83	0.89	0.94
PE	7.49	5.95	13.91	12.92	12.19

公司简介:

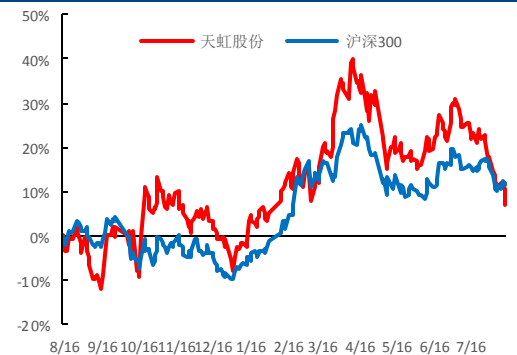
公司是中外合资的连锁零售企业, 拥有百货店、大型购物中心、超市、便利店业态。在行业内率先实行百货购物中心化、数字化改造、线上线下融合发展等多项改革创新。公司连续多年入围中国连锁百强企业。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.73-15.47
总市值 (亿元)	138.03
流通市值 (亿元)	44.75
总股本/流通 A 股 (万股)	120030/119988
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.52

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	8634	9126	11189	12577	13909	营业收入	18536	19138	19639	20564	20962
货币资金	4656	3969	6036	7351	8651	营业成本	13762	13922	14511	15224	15546
应收账款	49	65	67	70	71	营业税金及附加	162	155	150	157	160
其他应收款	316	329	338	354	360	营业费用	3414	3627	3368	3455	3459
预付款项	31	32	32	32	32	管理费用	384	439	393	432	440
存货	1365	1050	1095	1149	1173	财务费用	-10	-29	-41	-59	-79
其他流动资产	2151	3621	3621	3621	3621	资产减值损失	3.85	3.71	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	6772	7129	5419	5419	5419	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	85.22	110.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	3817	4469	4469	4472	4472	营业利润	923	1163	1256	1353	1434
无形资产	799	939	0	0	0	营业外收入	44.37	32.90	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	140	345	345	345	345	营业外支出	36.20	27.05	0.00	0.00	0.00
资产总计	15407	16255	16608	17996	19328	利润总额	931	1169	1266	1363	1444
流动负债合计	9312	9561	9102	9490	9823	所得税	213	264	273	294	312
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	718	905	992	1069	1132
应付账款	3672	3473	3695	3876	3958	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	4349	4583	4740	4946	5198	归属母公司净利润	718	904	992	1069	1132
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	1866	2266	1254	1313	1373
非流动负债合计	68	122	99	99	99	EPS (元)	1.53	1.93	0.83	0.89	0.94
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9380	9684	9202	9589	9922	成长能力					
少数股东权益	4	4	4	4	4	营业收入增长	7.31%	3.25%	2.62%	4.71%	1.93%
实收资本 (或股本)	800	1200	1200	1200	1200	营业利润增长	37.24%	25.98%	7.96%	7.77%	5.97%
资本公积	1709	1309	1309	1309	1309	归属于母公司净利	9.71%	7.71%	9.71%	7.71%	5.92%
未分配利润	3110	3572	3636	3705	3778	获利能力					
归属母公司股东权益	6023	6568	7164	7806	8487	毛利率 (%)	25.76%	27.25%	26.11%	25.97%	25.84%
负债和所有者权益	15407	16255	16369	17399	18413	净利率 (%)	3.87%	4.73%	5.05%	5.20%	5.40%
现金流量表						单位：百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润 (%)	-5.99%	4.66%	5.56%	5.97%	5.94%
经营活动现金流	1123	2195	426	1846	1375	ROE (%)	11.92%	13.77%	13.85%	13.69%	13.34%
净利润	718	905	992	1069	1132	偿债能力					
折旧摊销	953.37	1132.19	0.00	0.36	0.36	资产负债率 (%)	61%	60%	56%	55%	54%
财务费用	-10	-29	-41	-59	-79	流动比率	0.93	0.95	1.23	1.33	1.42
应付账款的变化	0	0	-2	-3	-1	速动比率	0.78	0.84	1.11	1.20	1.30
预收账款的变化	0	0	157	206	252	营运能力					
投资活动现金流	-1310	-1898	198	-3	-3	总资产周转率	1.23	1.21	1.20	1.22	1.17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	356	336	298	301	297
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.20	5.36	5.48	5.43	5.35
投资收益	0	400	0	0	0	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	0	-400	0	0	0	每股收益 (最新摊)	1.53	1.93	0.83	0.89	0.94
应付债券增加	-475	-73	269	1476	1000	每股净现金流 (最新)	-0.59	-0.06	0.22	1.23	0.83
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	7.53	5.47	5.97	6.50	7.07
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	400	0	0	0	P/E	7.49	5.95	13.91	12.92	12.19
现金净增加额	0	-400	0	0	0	P/B	1.53	2.10	1.93	1.77	1.63
						EV/EBITDA	2.44	4.34	6.19	4.91	3.75

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	《毛利率稳步提升，三大战略协同提高公司盈利能力》	2019-03-15
公司	《三季度业绩回升，内外兼修逆势扩张》	2018-10-19
公司	《1H18 行业营收增速下行，看好龙头制霸趋势》	2018-08-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

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。