

信义山证 汇通天下

证券研究报告

商贸零售

天虹股份 (002419.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

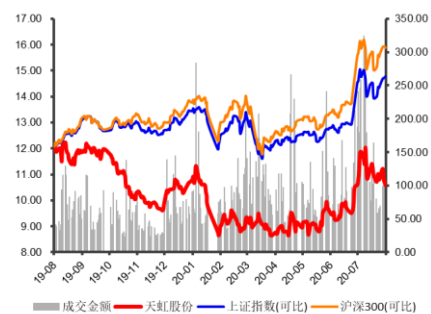
疫情影响销售承压，在线销售逆势增长

增持

2020年8月7日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月6日

收盘价(元):	10.59
年内最高/最低(元):	12.38/8.09
流通A股/总股本(亿):	12.0/12.0
流通A股市值(亿):	127
总市值(亿):	127

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.03
摊薄每股收益:	0.03
每股净资产(元):	5.40
净资产收益率:	0.53%

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司于近日发布2020年半年度报告，上半年公司实现营业收入58.90亿元，同比下降39.13%；归属于上市公司股东的净利润0.36亿元，同比减少92.9%。

事件点评

- Q2降幅环比收窄，超市业态表现突出。**分季度看，公司Q1/Q2营收同比分别下降42.13%、35.68%，归母净利润同比分别下降115.98%、54.70%，公司受疫情影响销售下滑，其中百货及购物中心门店收入下滑明显，同时受到执行新收入准则影响，随着二季度开始消费市场逐步复苏，公司销售及利润降幅环比收窄。可比门店营收方面，由Q1的-5.19%变为H1的-3.59%，呈现回暖态势，主要受到超市及便利店业态表现突出影响。上半年公司期间费用率为38.99%，其中销售/管理/财务费用率分别为35.79%、2.95%、-0.21%，其中销售费用率增长16.17pct，主要应是受到疫情期间门店促销活动较多影响，财务费用率下降0.13pct主要受到疫情导致的销售下降，银行手续费较同期减少的影响。上半年经营活动现金流净额同比下降75%，主要受到可比店销售下降及减免供应商租金和管理费的影响。
- 疫情影响Q1销售下降，Q2开始百货门店复苏。**上半年受疫情影响百货和购物中心业态进行阶段性停业及缩短营业时间，客流和销售大幅下滑，同时公司给予供应商减免租金和管理费等支持，合计减免约2.5亿元，导致百货、购物中心业态门店营收同比分别下降30.68%、26.30%，利润总额同比分别下降76.34%、88.59%。二季度开始，随着疫情逐步得到控制，公司购物中心和百货业态的销售与客流恢复明显，同时门店积极开展线上直播活动，结合门店店庆等营销活动，积极参与各地政府开展的消费券购物节，二季度购物中心和百货实现营业收入环比分别增长42%、26%。此外，上半年公司持续拓展门店网络，新开3家购物中心，签约2个购物中心及百货项目，购物中心持续将主题街区、欢乐体验项目融入到新筹备项目中，百货则通过街区化项目提升顾客体验。
- 超市业态持续增长，到家业务明显提升。**疫情期间公司超市和便利店持续营业、表现突出，通过提前寻找与锁定货源、加大备货量，并增

加生鲜供应配送频次，确保民生商品货源、质量、价格的稳定。上半年公司超市收入同比增长 29%，公司战略核心商品群销售额同比增长 49%，较年初提升 13pct，其中生鲜基地战略商品销售同比增长 28%，生鲜基地数量增加 15 个；自有品牌销售同比增长 72%，较年初水平大幅提升 34pct，销售占比达 8%。为了响应疫情防控需求，公司为顾客提供非接触式购物（到家业务）模式，上半年进一步优化超市到家商圈极速达，6 月底上线同城次日达与优品全国配业务，进一步提高门店效能，拓展市场空间。上半年超市到家销售同比增长 131%，二季度同比增长 119%，销售占比达到 13%。上半年公司新增 5 家 sp@ce 独立超市以及 18 家便利店，关闭 15 家便利店；同时签约 6 个独立超市项目。

投资建议

- 公司转型开启线上线下融合的数字化、体验式消费新模式，通过数字化平台共享商品和供应链、员工及服务，做到全国范围内的协同，形成网络效应。疫情对公司业绩造成短期冲击影响，但公司通过建立零售数字化技术研发与运营能力，实现在线销售逆势增长。随着二季度疫情逐步得到控制，公司大力发展超市和百货专柜到家业务，下半年公司销售收入和利润将持续改善。考虑到疫情对百货行业造成的负面影响，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44/0.69/0.82 元，对应公司 8 月 6 日收盘价 10.59 元，2020-2022 年 PE 分别为 23.82X/15.4X/12.90X，维持“增持”评级。

存在风险

- 疫情导致销售疲软、消费者信心短期下滑；宏观经济低速增长；门店扩张效果不达预期的风险。

表 1 公司盈利能力变化情况（累计、亿元）

	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2
营业总收入	58.90	29.97	193.93	140.75	96.76
同比 (%)	-39.13%	-42.13%	1.33%	1.75%	1.61%
营业成本	35.91	18.98	138.53	100.55	69.30
毛利率 (%)	39.03%	36.67%	28.56%	28.56%	28.38%
销售费用	21.08	10.75	40.22	28.99	18.99
管理费用	1.73	0.90	4.28	3.11	2.02
研发费用	0.27	0.13	0.25	-	-
财务费用	-0.12	-0.09	-0.15	-0.10	-0.07
期间费用率	38.99%	38.99%	23.00%	22.73%	21.63%
净利润	0.37	-0.49	8.61	6.53	5.03
归母净利润	0.36	-0.50	8.59	6.52	5.03
同比 (%)	-92.90%	-115.98%	-4.98%	-3.15%	3.65%
扣非后归母净利润	-0.63	-1.00	7.17	5.61	4.51
同比 (%)	-114.07%	-134.04%	-9.54%	-4.86%	4.49%
每股收益：					
基本每股收益	0.0298	-0.0418	0.7159	0.5432	0.4192
稀释每股收益	0.0298	-0.0418	0.7159	0.5432	0.4192

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 2 公司主营业务构成（亿元）

	营业收入（亿元）	占营收比重%	同比增减%	毛利率%	毛利率变动%
主营业务收入	55.07	93.51%	11.08%	38.11%	-10.67%
分产品					
生鲜熟类	18.00	30.57%	43.81%	22.54%	-1.39%
包装食品类	15.82	26.85%	25.38%	23.97%	-1.63%
日用品类	7.01	11.90%	3.01%	28.60%	-0.52%
服装类	5.68	9.65%	-28.60%		
化妆精品类	2.08	3.53%	-12.69%		
皮鞋皮具类	1.02	1.74%	-36.24%		
家居童用类	1.57	2.67%	-19.35%		
餐饮娱乐类	3.73	6.33%	4.41%		
电器	0.16	0.27%	-9.99%		
分地区					
华南区	38.19	64.84%	15.97%	35.95%	-10.48%
华中区	10.38	17.62%	15.31%	38.62%	-9.91%
东南区	3.15	5.35%	-12.12%		
华东区	1.93	3.27%	-19.13%		
北京	1.08	1.84%	-15.99%		
成都	0.35	0.59%	-11.87%		

数据来源：公司中报, 山西证券研究所

表3 分业态可比店同比情况（万元）

业态	营业收入（万元）	营收同比增幅	毛利额（万元）	毛利额同比增幅	月均营收坪效（元/m²）
超市	342,245	13.36%	83,378	6.76%	1,565
百货	107,674	-30.68%	94,280	-32.43%	110
购物中心	32,163	-26.30%	17,887	-39.02%	71
便利店	8,427	6.42%	3,482	-4.04%	1,553
合计	490,509	-3.59%	199,027	-20.57%	297

数据来源：公司中报, 山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,590	33,352	33,760	34,875	营业收入	19,393	12,605	14,830	17,059
现金	4,377	2,521	14,099	31,891	营业成本	13,853	8,477	9,579	11,237
应收账款	489	275	334	396	营业税金及附加	151	95	110	136
其他应收款	388	228	273	321	销售费用	4,022	2,698	2,936	3,429
预付账款	31	26	24	21	管理费用	428	276	331	384
存货	844	666	687	791	财务费用	(15)	512	1,002	778
其他流动资产	3,461	29,636	18,342	1,454	资产减值损失	(0)	0	(0)	0
非流动资产	7,044	4,409	4,903	4,807	公允价值变动收益	130	3	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	67	88	54
固定资产	4,362	4,086	3,810	3,533	营业利润	1,090	618	962	1,149
无形资产	913	852	795	742	营业外收入	39	39	37	38
其他非流动资产	1,768	(529)	298	531	营业外支出	24	29	27	27
资产总计	16,633	37,762	38,663	39,682	利润总额	1,105	628	972	1,161
流动负债	9,537	30,618	31,042	31,574	所得税	244	94	146	174
短期借款	0	22,540	22,506	22,424	净利润	861	534	826	987
应付账款	3,112	2,094	2,302	2,667	少数股东损益	2	0	1	1
其他流动负债	6,425	5,985	6,234	6,484	归属母公司净利润	859	533	825	986
非流动负债	141	(29)	49	98	EBITDA	1,327	1,467	2,296	2,256
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.72	0.44	0.69	0.82
其他非流动负债	141	(29)	49	98					
负债合计	9,678	30,590	31,091	31,672	主要财务比率				
少数股东权益	6	6	7	8	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	1,200	1,200	1,200	1,200	成长能力				
资本公积	1,309	1,309	1,309	1,309	营业收入	1.33%	-35.00%	17.65%	15.03%
留存收益	4,440	4,657	5,056	5,493	营业利润	-6.30%	-43.27%	55.54%	19.47%
归属母公司股东权益	6,950	7,166	7,565	8,002	归属于母公司净利润	-4.98%	-37.92%	54.72%	19.40%
负债和股东权益	16,633	37,762	38,663	39,682	获利能力				
					毛利率(%)	28.56%	32.75%	35.41%	34.13%
现金流量表					净利率(%)	4.43%	4.23%	5.57%	5.78%
					ROE(%)	12.38%	7.44%	10.91%	12.32%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	84.96%	-35.21%	6.26%	10.86%
经营活动现金流	1,459	(23,734)	12,968	19,170					



净利润	861	533	825	986	偿债能力				
折旧摊销	478	337	333	329	资产负债率(%)	58.19%	81.01%	80.42%	79.81%
财务费用	0	512	1,002	778	净负债比率(%)	76.29%	99.79%	-79.91%	-290.96%
投资损失	(7)	(67)	(88)	(54)	流动比率	1.01	1.09	1.09	1.10
营运资金变动	3,856	(25,052)	10,896	17,130	速动比率	0.92	1.07	1.07	1.08
其他经营现金流	(3,730)	3	1	1	营运能力				
投资活动现金流	(574)	170	72	30	总资产周转率	1.18	0.46	0.39	0.44
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	233.38	169.95	273.63	251.76
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.89	4.84	6.75	6.87
其他投资现金流	(574)	170	72	30	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(479)	21,712	(1,463)	(1,408)	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.44	0.69	0.82
短期借款	0	22,540	(35)	(81)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	(19.77)	10.80	15.97
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.79	5.97	6.30	6.67
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	14.8	23.8	15.4	12.9
其他筹资现金流	(479)	(828)	(1,428)	(1,327)	P/B	1.8	1.8	1.7	1.6
现金净增加额	406	(1,852)	11,578	17,792	EV/EBITDA	2.23	22.04	8.85	1.17

数据来源：Wind, 山西证券研究所

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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到任何形式的补偿。本人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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

