

2020年10月30日

天虹股份 (002419.SZ)

公司快报

Q3 百货购物中心进一步复苏，关注可选消费 Q4 旺季表现

商贸零售 | 百货 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2020-10-30)

8.22 元

交易数据

总市值(百万元)	9,866.47
流通市值(百万元)	9,863.89
总股本(百万股)	1,200.30
流通股本(百万股)	1,199.99
12个月价格区间	8.20/12.38 元

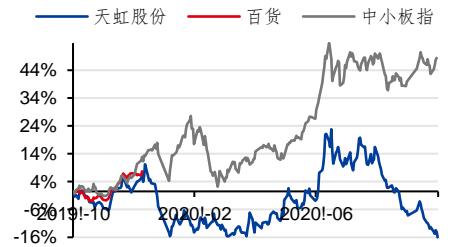
事件

公司披露三季报，前三季度实现营收 88.51 亿元/-37.11%，归母净利 1.27 亿元/-80.46%，基本每股收益 0.11 元。其中 Q3 营收 29.61 亿元/-32.67%，归母净利 9166 万元/-38.39%。

投资要点

◆ **Q3 百货购物中心进一步复苏，数字化转型推动到家业务发展：**天虹股份以百货购物中心为主业态，上半年百货及购物中心合计经营面积占比约 87%。百货及购物中心偏向可选消费，疫情下线下可选消费客流受明显冲击。分季度看，若营收端追溯会计准则调整，Q1、Q2、Q3 公司营收分别增长-0.1%、+9.1%、+4.8%，归母净利分别增长-116%、-55%、-39%，疫情逐步受控后，消费信心持续回升，线下可选客流逐步复苏推动公司营收利润均呈现恢复趋势。

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.66	-25.69	-62.99
绝对收益	-8.57	-23.89	-15.76

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsec.cn
 021-20377089

分析师

吴雨舟
 SAC 执业证书编号：S0910520080001
 wuyuzhou@hua.jinsec.cn
 021-20377061

相关报告

天虹股份：疫情影响业绩，关注百货转型及超市、到家发展 2020-08-07

渠道方面，截止 Q3，公司百货、超市、购物中心、便利店业态分别有 68、107、29、186 家，分别较 Q2 环比增长 0、4、2、12 家，疫情逐步受控后，公司恢复渠道扩张步伐。

分业态看，偏向可选消费的百货及购物中心业态持续恢复，百货及购物中心业态营收降幅分别由 Q2 的 19%、14% 收窄至 Q3 的 13%、9%，毛利润降幅分别由 Q2 的 20%、21% 收窄至 14%、10%，Q3 可选消费客流进一步改善后，公司主要业态持续恢复。偏向必选消费的超市便利店，受疫情期间囤货尚待消化、部分消费向线上转移影响，预计超市行业整体于 Q3 承压，公司 Q3 超市、便利店营收分别下降 3.3%、5.4%，但由于公司去年 Q3 超市促销导致毛利率低基数，最终 Q3 公司超市渠道仍然实现 3.1% 的毛利润增幅。

线上方面，疫情影响线下客流，公司通过数字化转型线上助力业绩复苏。其中 Q3 公司线上销售同比增 233%，前三季度累计增 249%，Q3 线上继续保持高增速。截止 Q3 末，天虹数字化会员人数已达 2921 万人，数字化会员销售占比约 77%。其中 Q3 超市到家业务同比增长 90%，销售占比小幅提升至 14%，百货专柜到家销售同比增长 24 倍，销售占比已达 17%。数字化转型推动到家业务发展，有望使公司在线上线下融合趋势中取得先机。

◆ **费用刚性影响利润表现，经营现金流延续好转趋势：**盈利能力方面，会计准则变动使公司 2020 年毛利率大幅上行，但考虑追溯调整，前三季度公司各业态毛利率同比均有降低，分季度看，受线下客流逐步恢复推动，Q3 百货及购物中心毛利率降幅有所收窄。渠道扩张带来的部分刚性费用推升销售费用，费用控制拉低管理费用，另有数字科技研发投入推升研发费用，最终公司净利率同比下行 3.1pct 至 1.5%，其中 Q3 净利率已恢复至 3.1%，较去年同期相差 0.3pct。

现金流方面，疫情后公司采取保现金流措施，Q2、Q3 经营活动现金净流入分别约

9.1、8.6 亿元，其中 Q3 经营活动现金净流入同比增加约 28%，推动公司现金流改善。

- ◆ **近期可选消费客流明显复苏，十一全国百家零售额实现首次回暖：**客流方面，据汇纳科技及 ShoopertTrak，五一、端午国内购物中心客流约为同期 6~7 成，低于整体客流的同比近 80%，而进入 9 月中旬后，购物中心客流已恢复至约同比 84%，较整体客流的同比约 85% 类似，Q3 末起线下可选消费客流明显复苏。客流恢复叠加十一黄金周，推动偏向百货的全国百家大型零售企业零售额于十一黄金周回暖，同比增长 8.4%，增速较 9 月的 -1.8% 明年提升。展望未来，Q4 是传统的消费旺季，国内疫情目前基本受控，消费信心逐步回升，偏向可选消费渠道的天虹股份，或将受益于可选消费复苏趋势。
- ◆ **投资建议：**天虹股份是以百货业态为主的多业态零售商，疫情逐步受控后盈利能力逐步恢复，近期可选消费客流复苏，公司或将受益于消费旺季的可选消费回升趋势，我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.28、0.67 和 0.74 元，2020 年利润预测较上次下调。净资产收益率分别为 4.6%、10.6% 和 11.1%。目前公司 PE(2020E) 约为 30 倍，PE(2021E) 约为 12 倍，基于 2021 年估值，维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示：**国内疫情或有反复；线下消费客流恢复或不及预期；新拓展超市及购物中心培育存在不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	19,138	19,393	12,566	14,665	16,086
YoY(%)	3.2	1.3	-35.2	16.7	9.7
净利润(百万元)	904	859	333	807	893
YoY(%)	25.9	-5.0	-61.2	142.3	10.6
毛利率(%)	27.3	28.6	42.9	44.2	43.6
EPS(摊薄/元)	0.75	0.72	0.28	0.67	0.74
ROE(%)	13.8	12.4	4.6	10.6	11.1
P/E(倍)	10.9	11.5	29.6	12.2	11.0
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	4.7	4.4	2.7	5.5	5.6

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9126	9590	8423	9574	9755	营业收入	19138	19393	12566	14665	16086
现金	3,969	4,377	4,210	4,774	5,445	营业成本	13922	13853	7171	8180	9070
应收票据及应收账款	394	489	105	140	128	营业税金及附加	155	151	38	114	125
预付账款	32	31	1	36	5	营业费用	3627	4022	4549	4883	5260
存货	1,050	843	472	983	529	管理费用	439	428	440	499	539
其他流动资产	3,623	113	119	125	131	研发费用	0	25	0	0	0
非流动资产	7,129	7,044	6,748	6,454	6,094	财务费用	-29	-15	-43	-45	-51
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	-0	5	5	6
固定资产	4469	4362	4235	4109	3987	公允价值变动收益	0	130	0	0	0
无形资产	939	913	880	847	815	投资净收益	110	7	0	0	0
其他非流动资产	393	286	301	316	332	营业利润	1163	1090	406	1028	1137
资产总计	16255	16633	15171	16028	15849	营业外收入	33	39	50	41	43
流动负债	9561	9537	7834	8279	7644	营业外支出	27	24	26	27	28
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1169	1105	431	1042	1152
应付票据及应付账款	3473	3112	1669	2875	1660	所得税	264	244	97	234	258
其他流动负债	668	563	383	402	422	税后利润	905	861	334	809	895
非流动负债	122	141	148	156	164	少数股东损益	0	2	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	904	859	333	807	893
其他非流动负债	122	141	148	156	164	EBITDA	1327	1301	622	1247	1355
负债合计	9684	9678	7982	8434	7807						
少数股东权益	4	6	6	8	9	主要财务比率					
股本	1200	1200	1200	1200	1200	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1309	1309	1309	1309	1309	成长能力					
留存收益	4058	4440	4673	5077	5523	营业收入(%)	3.2	1.3	-35.2	16.7	9.7
归属母公司股东权益	6568	6950	7182	7586	8033	营业利润(%)	26.0	-6.3	-62.7	153.1	10.6
负债和股东权益	16255	16633	15171	16028	15849	归属于母公司净利润(%)	25.9	-5.0	-61.2	142.3	10.6
						获利能力					
						毛利率(%)	27.3	28.6	42.9	44.2	43.6
						净利率(%)	4.7	4.4	2.7	5.5	5.6
						ROE(%)	13.8	12.4	4.6	10.6	11.1
						ROIC(%)	4345.2	88.4	-10.1	-37.3	-40.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.6	58.2	52.6	52.6	49.3
						流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
						速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	50.4	43.9	42.3	120.0	120.0
						应付账款周转率	5.4	5.9	5.3	6.5	7.1
						估值比率					
						P/E	10.9	11.5	29.6	12.2	11.0
						P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	5.7	2.2	1.0	0.2	-0.2

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn