

业绩略低于预期，到家业务部分对冲疫情反复影响

——天虹股份（002419.SZ）2020年业绩预告点评

要点

公司2020年归母净利润同比降低67.14%-72.96%

公司发布2020年业绩预告：2020年公司实现归母净利润2.32亿至2.82亿元，对应EPS为0.19-0.24元，同比降低67.14%-72.96%。实现扣非归母净利润2945万至4345万元，同比降低93.94%-95.89%，业绩略低于预期。

四季度拆分看，4Q2020公司实现归母净利润1.05亿至1.55亿元，对应EPS为0.09-0.13元，同比下降25.24%-49.36%，实现扣非归母净利润5100万至6500万元，同比下降58.29%-67.27%。

疫情冲击拖累全年业绩，四季度疫情反复下仍有环比改善

公司全年业绩同比下滑较大，主要原因在于疫情初期百货、购物中心业态进行阶段性停业及缩短营业时间，疫情常态阶段客流和销售未达2019年同期水平，以及公司响应政府号召，给予供应商大力度的租金及管理费减免支持。

四季度国内部分地区疫情发生反复，在此情形下，公司积极推进商业模式升级，组织开展多项线上线下融合的营销活动，实现销售同比增长约14%，其中线上销售同比增长超3倍，在超市、百货及灵智数科业务的共同发力下，公司四季度业绩在疫情反复情况下仍实现环比增长。

线下持续拓店，超市到家与百货营销升级拉动销售增长

四季度公司新开设3家购物中心与5家独立超市；超市门店数量达到114家，超市到家形成了极速达+次日达+全国配的业务矩阵，提升消费者全渠道购物体验，超市收入与利润均实现增长；百货和购物中心进行业态与品牌升级，开展时尚潮流和邻里社区活动、亲子活动和社群营销。

下调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到疫情反复对公司线下业务的冲击，我们下调对公司2020-2022年全面摊薄EPS的预测分别至0.22/0.47/0.59元（之前为0.30/0.54/0.61元），公司重点布局高端超市业务，推进社区购物中心建设，并通过提升数字化水平改善经营效率，有望打造长期经营优势。公司P/B处于历史低位，维持“买入”评级。

风险提示：新业态和新店拓展速度不达预期，数字化推进效果不达预期。

买入（维持）

当前价：7.28元

作者

分析师：唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

分析师：孙路

执业证书编号：S0930518060005

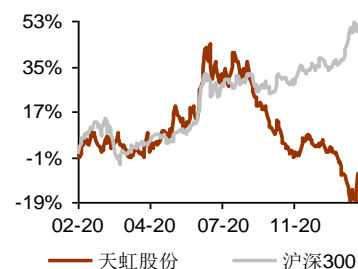
021-52523868

sunlu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.00
总市值(亿元)	87.38
一年最低/最高(元)	6.59/12.38
近3月换手率	36.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.37	-26.27	-58.27
绝对	-4.71	-12.28	-13.17

资料来源：Wind

相关研报

回购股份彰显管理层信心，数字化能力构筑长期经营优势——天虹股份（002419.SZ）关于回购公司股份的方案公告点评（2021-01-15）

业绩符合预告，到家业务持续推进——天虹股份（600729.SH）2020年三季度报点评（2020-10-29）

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	19,138	19,393	12,617	14,850	16,181
营业收入增长率	3.25%	1.33%	-34.94%	17.70%	8.96%
净利润（百万元）	904	859	260	567	708
净利润增长率	25.92%	-4.98%	-69.72%	118.09%	24.78%
EPS（元）	0.75	0.72	0.22	0.47	0.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.77%	12.36%	3.88%	7.94%	9.36%
P/E	10	10	34	15	12
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	19,138	19,393	12,617	14,850	16,181
营业成本	13,922	13,853	7,658	8,971	9,757
折旧和摊销	226	252	235	247	261
税金及附加	155	151	99	116	126
销售费用	3,627	4,022	4,101	4,603	4,903
管理费用	439	428	420	416	469
研发费用	0	25	25	19	21
财务费用	-29	-15	-22	-38	-42
投资收益	110	7	0	0	0
营业利润	1,163	1,090	369	786	972
利润总额	1,169	1,105	348	758	945
所得税	264	244	87	189	236
净利润	905	861	261	568	709
少数股东损益	0	2	1	1	1
归属母公司净利润	904	859	260	567	708
EPS(按最新股本计)	0.75	0.72	0.22	0.47	0.59

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,195	1,459	162	968	1,233
净利润	904	859	260	567	708
折旧摊销	226	252	235	247	261
净营运资金增加	1,051	-3,386	-1,084	-77	-456
其他	14	3,734	751	230	720
投资活动产生现金流	-1,898	-574	706	-500	-500
净资本支出	-548	-699	-500	-500	-500
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,350	125	1,206	0	0
融资活动现金流	-369	-479	-531	-76	-233
股本变化	400	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	304	-5	-782	635	789
净现金流	-73	406	336	392	500

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.3%	28.6%	39.3%	39.6%	39.7%
EBITDA 率	7.6%	7.3%	4.5%	6.7%	7.4%
EBIT 率	5.3%	4.9%	2.7%	5.0%	5.8%
税前净利润率	6.1%	5.7%	2.8%	5.1%	5.8%
归母净利润率	4.7%	4.4%	2.1%	3.8%	4.4%
ROA	5.6%	5.2%	1.7%	3.4%	4.0%
ROE (摊薄)	13.8%	12.4%	3.9%	7.9%	9.4%
经营性 ROIC	12.7%	25.2%	5.6%	11.2%	13.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	60%	58%	57%	57%	58%
流动比率	0.95	1.01	0.68	0.68	0.69
速动比率	0.84	0.92	0.62	0.63	0.63
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	16,255	16,633	15,609	16,682	17,896
货币资金	3,969	4,377	4,714	5,105	5,606
交易性金融资产	0	3,517	0	0	0
应收帐款	65	101	66	77	84
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	330	388	258	304	331
存货	1,050	843	466	546	594
其他流动资产	3,621	113	249	204	177
流动资产合计	9,126	9,590	5,989	6,476	7,034
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,469	4,362	4,566	4,774	4,981
在建工程	1	9	82	136	177
无形资产	939	913	877	842	808
商誉	123	123	123	123	123
其他非流动资产	753	666	2,977	2,977	2,977
非流动资产合计	7,129	7,044	9,620	10,206	10,862
总负债	9,684	9,678	8,897	9,532	10,321
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3,473	3,112	3,063	3,140	3,122
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	4,583	4,828	4,828	4,900	5,663
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	9,561	9,537	8,845	9,464	10,244
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	99	101	51	68	77
非流动负债合计	122	141	51	68	77
股东权益	6,571	6,955	6,712	7,150	7,575
股本	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
公积金	1,795	1,867	1,893	1,909	1,909
未分配利润	3,572	3,882	3,612	4,033	4,457
归属母公司权益	6,568	6,950	6,706	7,143	7,566
少数股东权益	4	6	7	8	9

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	18.95%	20.74%	32.50%	31.00%	30.30%
管理费用率	2.29%	2.21%	3.33%	2.80%	2.90%
财务费用率	-0.15%	-0.07%	-0.18%	-0.26%	-0.26%
研发费用率	0.00%	0.13%	0.20%	0.13%	0.13%
所得税率	23%	22%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.40	0.42	0.11	0.24	0.30
每股经营现金流	1.83	1.22	0.13	0.81	1.03
每股净资产	5.47	5.79	5.59	5.95	6.30
每股销售收入	15.94	16.16	10.51	12.37	13.48

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	10	10	34	15	12
PB	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.8	3.9	11.5	6.6	5.3
股息率	5.5%	5.8%	1.5%	3.3%	4.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳