

## 公司研究

## 业绩低于预期，会计准则变更是主因

## ——天虹股份（002419.SZ）2021年一季报点评

## 要点

## 公司1Q2021营收同比增长12.42%

公司公布2021年一季报：1Q2021实现营业收入33.69亿元，同比增长12.42%；实现归母净利润0.67亿元，折合成全面摊薄EPS为0.06元；实现扣非归母净利润0.08亿元。

## 公司1Q2021综合毛利率上升0.44个百分点，期间费用率下降3.87个百分点

1Q2021公司综合毛利率为37.10%，同比上升0.44个百分点。

1Q2021公司期间费用率为35.12%，同比下降3.87个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为29.73%/2.67%/2.32%/0.41%，同比分别变化-6.14/-0.34/2.63/-0.01个百分点。

## 线上业务增长迅速，智能技术提升供应链质量

报告期内公司新增1家购物中心，2家超市（其中含1家sp@ce独立超市）。线上平台销售同比增长112%，整体数字化会员人数约3273万，线上商品销售及数字化服务收入GMV15.7亿元。截止报告期末数字化平台覆盖2.6万个线下专柜，环比2020年四季度增长37%，全国门店实现商品供应链共享，购物中心运营上线餐饮外卖与服务预约，完成客服“一键找天虹”入口的整合。

## 业绩低于预期，会计准则变更是主因

公司自2021年1月1日起执行新租赁准则，承租人对除短期租赁和低价值资产租赁以外的所有租赁确认使用权资产和租赁负债，并分别确认折旧和利息费用。公司选择简化处理，只调整2021年年初数，不追溯调整可比期间信息，仅对2021年1月1日尚未结束的租赁合同就实施新租赁准则的影响进行评估，本次会计政策变更增加2021年1月1日资产、负债总额160.5亿元，对公司2021年利润影响约5.8亿元，对现金流总额不构成影响。

## 下调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩低于预期，主要系会计准则变更影响，我们分别下调对公司2021/2022/2023年EPS的预测60%/60%/59%至0.19/0.23/0.28元。公司线上建设进展顺利，维持“买入”评级。

## 风险提示

部分门店租约到期无法续租，新业态和新店拓展速度不达预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19,393	11,800	14,846	16,188	17,172
营业收入增长率	1.33%	-39.15%	25.82%	9.04%	6.08%
净利润(百万元)	859	253	229	282	331
净利润增长率	-4.98%	-70.51%	-9.66%	23.15%	17.52%
EPS(元)	0.72	0.21	0.19	0.23	0.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.36%	3.79%	3.43%	4.12%	4.71%
P/E	12	40	45	36	31
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-14

## 买入（维持）

当前价：8.49元

## 作者

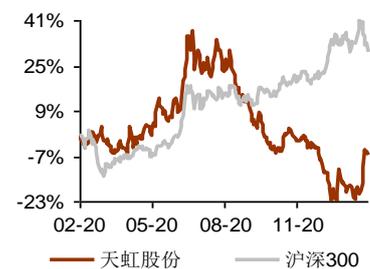
分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001  
021-52523866  
tangjiarui@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.00
总市值(亿元)	101.91
一年最低/最高(元)	6.59/12.38
近3月换手率	57.63%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.28	21.62	-26.90
绝对	8.19	12.67	3.29

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合预告，数字化能力持续提升——天虹股份（002419.SZ）2020年年报点评（2021-03-12）

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（2021-01-31）

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）

图表 1: 1Q2021 公司营收毛利率分业态情况

行业	主营业务收入		毛利率	
	本期 (亿元)	同比变动	本期	同比变动(个百分点)
零售	32.64	15.22%	35.46%	下降 0.1 个百分点

资料来源: 公司公告

图表 2: 1Q2021 公司营收分区域情况

分地区	营业收入(万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
华南区	219,908.17	145,117.40	34.01%	12.87%	上升 0.23 个百分点
华中区	65,436.74	43,168.62	34.03%	17.64%	下降 1.54 个百分点
东南区	20,369.38	11,459.81	43.74%	22.79%	上升 0.39 个百分点
华东区	12,857.21	5,883.46	54.24%	42.70%	上升 1.54 个百分点
北京	6,110.31	3,880.66	36.49%	12.68%	下降 9.09 个百分点
成都	1,709.73	1,149.79	32.75%	-4.70%	下降 11.67 个百分点
合计	326,391.54	210,653.10	35.46%	15.22%	下降 0.1 个百分点

资料来源: 公司公告

图表 3: 会计准则变更对公司业绩影响

	本报告期 (旧租赁准则)	本报告期 (新租赁准则)	上年同期	旧准则下本报告期比上年同期增减	新准则下本报告期比上年同期增减
营业收入 (亿元)	33.69	33.69	29.97	12.42%	12.42%
归属于上市公司股东的净利润 (亿元)	1.94	0.67	-0.50	486.29%	233.09%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (亿元)	1.35	0.08	-1.00	235.61%	108.26%
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.88	3.46	-14.47	93.92%	123.93%
基本每股收益 (元/股)	0.1616	0.0557	-0.0418	486.61%	233.20%
稀释每股收益 (元/股)	0.1616	0.0557	-0.0418	486.61%	233.20%

资料来源: 公司公告

图表 4: 公司 1Q2021 归母净利润为 6672.78 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
4Q2018	23118.73	2.03	0.19	20270.63	1.64	0.17	2848.10
1Q2019	31366.71	5.25	0.26	29280.16	7.41	0.24	2086.55
2Q2019	18953.60	1.10	0.16	15833.55	-0.53	0.13	3120.05
3Q2019	14876.30	-20.75	0.12	10971.17	-30.44	0.09	3905.13
4Q2019	20733.88	-10.32	0.17	15581.85	-23.13	0.13	5152.02
1Q2020	-5013.61	NA	-0.04	-9968.15	NA	-0.08	4954.54
2Q2020	8585.77	-54.70	0.07	3619.77	-77.14	0.03	4966.00
3Q2020	9165.83	-38.39	0.08	4193.58	-61.78	0.03	4972.25
4Q2020	12604.68	-39.21	0.11	5249.30	-66.31	0.04	7355.38
1Q2021	6672.78	NA	0.06	823.76	NA	0.01	5849.02
TTM	37029.06	-25.27	0.31	13886.41	-57.17	0.12	23142.65

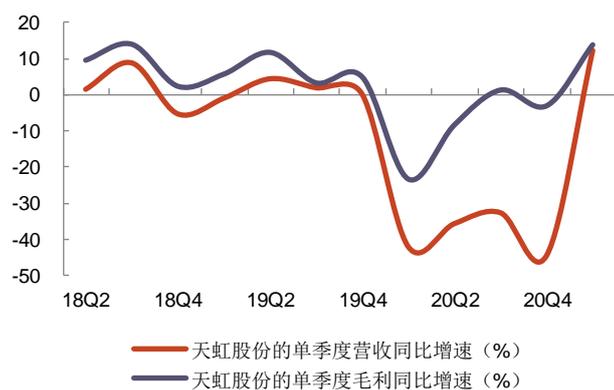
资料来源: 公司公告

图表 5: 公司 1Q2021 净利率较上年同期上升 3.65 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
4Q2018	530520.59	-5.21	27.32	2.00	21.34	4.36	0.31
1Q2019	517843.37	-0.82	27.72	1.70	19.71	6.06	0.35
2Q2019	449738.74	4.57	29.13	1.85	23.84	4.21	-0.14
3Q2019	439916.45	2.05	28.96	0.32	25.16	3.38	-0.97
4Q2019	531754.36	0.23	28.58	1.26	23.72	3.90	-0.46
1Q2020	299670.05	-42.13	36.67	8.94	38.99	-1.67	-7.73
2Q2020	289281.64	-35.68	41.47	12.34	39.00	2.97	-1.25
3Q2020	296197.63	-32.67	43.53	14.58	40.55	3.09	-0.29
4Q2020	294843.32	-44.55	49.92	21.34	44.28	4.28	0.38
1Q2021	336880.59	12.42	37.10	0.44	35.12	1.98	3.65
TTM	1217203.18	-29.28	42.81	12.58	39.58	3.04	0.16

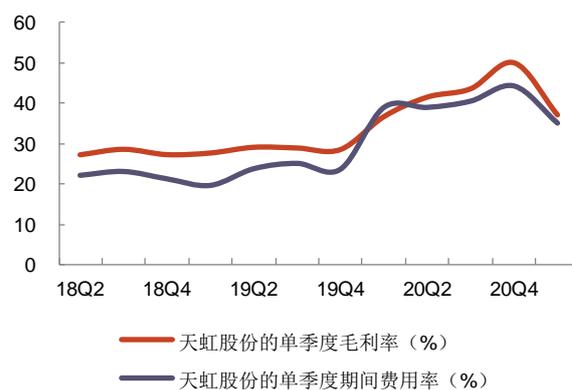
资料来源: 公司公告

图表 7: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q2-2021Q1)



资料来源: 公司公告

图表 8: 公司单季度毛利率和期间费 (2018Q2-2021Q1)



资料来源: 公司公告

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	19,393	11,800	14,846	16,188	17,172
营业成本	13,853	6,740	8,763	9,537	10,099
折旧和摊销	252	264	293	307	321
税金及附加	151	114	143	156	165
销售费用	4,022	4,360	5,227	5,698	6,062
管理费用	428	399	445	453	498
研发费用	25	55	74	81	22
财务费用	-15	-10	-33	-29	-26
投资收益	7	12	0	0	0
营业利润	1,090	335	317	388	454
利润总额	1,105	371	307	377	443
所得税	244	115	77	94	111
净利润	861	257	230	283	332
少数股东损益	2	3	1	1	1
归属母公司净利润	859	253	229	282	331
EPS(按最新股本计)	0.72	0.21	0.19	0.23	0.28

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,459	1,031	1,435	759	702
净利润	859	253	229	282	331
折旧摊销	252	264	293	307	321
净营运资金增加	-3,386	-1,649	-760	-197	-106
其他	3,734	2,163	1,673	368	157
投资活动产生现金流	-574	-1,974	-573	-500	-500
净资本支出	-699	-834	-500	-500	-500
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	125	-1,140	-73	0	0
融资活动现金流	-479	848	-731	-308	-278
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	8	-8	0	0
无息负债变化	-5	1,418	1,027	375	236
净现金流	406	-95	131	-49	-76

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	28.6%	42.9%	41.0%	41.1%	41.2%
EBITDA 率	7.3%	6.5%	3.9%	4.1%	4.4%
EBIT 率	4.9%	1.7%	1.9%	2.2%	2.5%
税前净利润率	5.7%	3.1%	2.1%	2.3%	2.6%
归母净利润率	4.4%	2.1%	1.5%	1.7%	1.9%
ROA	5.2%	1.4%	1.2%	1.5%	1.7%
ROE (摊薄)	12.4%	3.8%	3.4%	4.1%	4.7%
经营性 ROIC	25.2%	11.1%	12.4%	12.3%	12.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	58%	62%	64%	65%	64%
流动比率	1.01	0.98	0.87	0.84	0.81
速动比率	0.92	0.90	0.79	0.75	0.72
归母权益/有息债务	-	860.03	-	-	-
有形资产/有息债务	-	2036.51	-	-	-

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,633	17,806	18,803	19,346	19,773
货币资金	4,377	4,282	4,413	4,365	4,289
交易性金融资产	3,517	3,517	3,517	3,517	3,517
应收帐款	101	99	125	136	144
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	388	445	561	612	649
存货	843	773	1,005	1,094	1,159
其他流动资产	113	127	66	39	20
流动资产合计	9,590	9,401	9,860	9,942	9,962
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	4,362	5,838	6,013	6,183	6,346
在建工程	9	128	171	203	228
无形资产	913	893	857	823	790
商誉	123	123	123	123	123
其他非流动资产	666	484	557	557	557
非流动资产合计	7,044	8,405	8,943	9,404	9,811
总负债	9,678	11,104	12,123	12,498	12,734
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3,112	2,826	3,330	3,529	3,636
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	4,828	221	3,712	4,047	4,293
其他流动负债	0	446	446	446	446
流动负债合计	9,537	9,577	11,270	11,868	12,266
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	101	1,356	853	631	468
非流动负债合计	141	1,527	853	631	468
股东权益	6,955	6,702	6,680	6,848	7,039
股本	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
公积金	1,867	1,901	1,909	1,909	1,909
未分配利润	3,882	3,593	3,561	3,728	3,918
归属母公司权益	6,950	6,694	6,671	6,838	7,028
少数股东权益	6	8	9	10	11

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	20.74%	36.95%	35.21%	35.20%	35.30%
管理费用率	2.21%	3.38%	3.00%	2.80%	2.90%
财务费用率	-0.07%	-0.09%	-0.22%	-0.18%	-0.15%
研发费用率	0.13%	0.47%	0.50%	0.50%	0.13%
所得税率	22%	31%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.42	0.21	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	1.22	0.86	1.20	0.63	0.59
每股净资产	5.79	5.58	5.56	5.70	5.85
每股销售收入	16.16	9.83	12.37	13.49	14.31

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	12	40	45	36	31
PB	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.2	10.2	9.1	8.3	7.8
股息率	4.9%	2.5%	1.1%	1.4%	1.6%

## 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与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE