

信义山证 汇通天下

证券研究报告

零售

天虹股份(002419.SZ)

维持评级

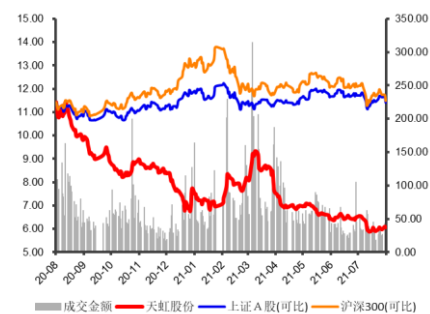
报告原因：中报点评

归母净利润大幅增长+301%，线上运营能力进一步加强 增持

2021年8月18日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月17日

收盘价(元):	6.07
年内最高/最低(元):	11.23/5.80
流通A股/总股本(亿):	12.0/12.0
流通A股市值(亿):	73
总市值(亿):	73

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产(元):	3.48
净资产收益率:	2.63%

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2021年半年度报告，上半年实现营业收入61.95亿元、同比增长5.2%；归属于上市公司股东的净利润1.43亿元(新租赁准则)、同比增长301.1%。

事件点评

- 营业收入稳健增长，低基数影响净利大幅提升。上半年公司全面运营购百数字化，持续优化超市数字化，在线经营能力进一步加强，营收保持稳健增长。分季度看，公司Q1/Q2营收同比分别增长12.42%/-2.29%，归母净利润同比分别增长233.09%/-10.85%，Q1增幅较高主要受到去年同期基数较低的影响，二季度营收净利下降主要受到广东部分地区疫情散发导致线下客流恢复受阻的影响。可比门店营收方面，购百、超市和便利店同比分别增长33.20%/-8.30%/-4.5%，利润总额同比分别增长813.9%/-21.2%/-36.5%，购百业态收入利润均实现增长，但超市和便利店可比店营收和利润均同比下降，主要是去年同期疫情影响下超市和便利店可比店收入增长较快以及基数较高所致。
- 销售费用同比下降，经营现金流实现扭亏。上半年公司期间费用率为37.51%，同比下降1.48pct，主要受到销售费率下降4.05pct影响，销售费用中的物业及租赁费大幅减少，带动销售费用整体同比下降6.72%，同时营收实现增长，影响销售费率下降较多。财务费率同比提升2.76pct，主要受到执行新租赁准则确认的利息费用增加所致。上半年经营活动现金流实现扭亏为盈，主要原因是去年同期受新冠疫情影响销售下降以及上年执行新租赁准则，将支付的房屋租金由经营活动现金流划分到筹资活动的现金流出。
- 线上销售快速增长，在线运营能力进一步加强。上半年公司线上销售继续保持快速增长，同比提升57%，3370万的数字化会员销售额占比达79%，线上商品销售及数字化服务收入GMV逾27亿元。公司进一步发力线上销售与服务，扩大专柜商品上线比例及超市到家配送范围，创新线上营销服务方式。在购百数字化方面，通过导购连接、社群运营、在线直播等多种方式沉淀、经营私域流量，实现高效转化，购百专柜到家销售同比增长120%。超市数字化方面，在形成极速达+次日达+全国配业务矩阵的基础上，进一步优化超市线上网络覆盖全城的数

字化能力，提高门店效能，上半年超市到家销售同比增长 11%。

- **持续拓展门店网络，推进门店品牌升级和营销创新。**上半年公司持续拓展门店网络，新开 1 家购百、4 家 sp@ce 独立超市以及 29 家便利店；关闭 1 家购百加盟店、25 家便利店；签约 2 个购百项目、5 个独立超市项目。目前公司已进驻广东、江西、湖南等 8 省 33 个城市，共经营购百 97 家、超市业态门店 118 家、便利店 205 家，面积合计约 418 万平方米，上半年公司可比店营收同比增长 3.6%。门店运营方面，公司进一步推进门店品牌升级，加强与国际化妆品品牌的合作；创新打造五大场景服务，完成超级客服“一键找天虹”入口的整合；门店抓住各种节日契机，利用渠道融合，升级营销玩法。

投资建议

- 公司围绕消费者需求与差异化战略，通过线上线下一体化的本地化消费服务平台，满足顾客即时性的生活需求，坚持不断创新。线下进一步推进业态结构改变与门店内容调整，并推进重点中心型门店提档升级和定位年轻化；同时进一步发力线上销售与服务，扩大专柜商品上线比例及超市到家配送范围，创新线上营销服务方式，在线经营能力不断提升。我们看好公司持续强化的数字化能力、供应链能力以及服务顾客的能力，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.38/0.50/0.61 元，对应公司 8 月 17 日收盘价 6.07 元，2021-2023 年 PE 分别为 15.83X/12.15X/9.93X，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

	2020H1	2020Q3	2020	2021Q1	2021H1
营业总收入（亿元）	58.90	88.51	118.00	33.69	61.95
同比（%）	-39.13%	-37.11%	-39.15%	12.42%	5.19%
营业成本	35.91	52.64	67.40	21.19	37.61
毛利率（%）	39.03%	40.54%	42.88%	37.10%	39.28%
销售费用	21.08	32.01	43.60	10.01	19.66
管理费用	1.73	2.66	3.99	0.90	1.73
研发费用	0.27	0.44	0.55	0.14	0.27
财务费用	-0.12	-0.14	-0.10	0.78	1.58
期间费用率	38.99%	39.52%	40.71%	35.12%	37.51%
净利润	0.37	1.30	2.57	0.67	1.44
归母净利润	0.36	1.27	2.53	0.67	1.43
同比（%）	-92.90%	-80.46%	-70.51%	233.09%	301.08%
扣非后归母净利润	-0.63	-0.22	0.31	0.08	0.63
同比（%）	-114.07	-103.84	-95.68	108.26	199.89
每股收益：					
基本每股收益	0.0298	0.1061	0.2111	0.0557	0.1197
稀释每股收益	0.0298	0.1061	0.2111	0.0557	0.1197

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 2 主营业务构成

	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	59.84	96.59%	8.65%	37.35%	-0.76%
分产品					
包装食品类	16.57	26.74%	4.76%	24.49%	0.52%
生鲜熟类	16.21	26.16%	-9.97%	22.34%	-0.20%
日用品类	7.56	12.21%	7.97%	28.94%	0.34%
服装类	7.28	11.75%	28.02%	81.10%	-8.42%
餐饮娱乐类	5.79	9.35%	55.35%	36.79%	-19.65%
化妆精品类	3.15	5.09%	51.43%	64.24%	-16.62%
家居童用类	1.89	3.06%	20.65%	65.79%	-8.75%
皮鞋皮具类	1.21	1.95%	17.97%	86.42%	-9.48%
电器	0.18	0.28%	9.79%	75.74%	10.04%
分地区					
华南区	40.27	65.01%	5.46%	35.49%	-0.46%
华中区	11.90	19.21%	14.71%	36.46%	-2.16%
东南区	3.74	6.04%	18.74%	45.20%	-0.68%
华东区	2.44	3.94%	26.67%	56.26%	-1.77%
北京	1.16	1.87%	7.25%	45.59%	-2.59%
成都	0.32	0.52%	-8.22%	37.37%	-9.80%

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	毛利率	毛利率同比变动	月均营收坪效（元/㎡）	利润总额同比增幅
购百	203,835	33.20%			110	813.90%
超市	349,381	-8.30%	24.80%	0.56%	1,312	-21.20%
便利店	7,090	-4.50%	42.30%	0.05%	1,407	-36.50%
可比店营收	553,216	3.60%				

数据来源：公司中报, 山西证券研究所

表 4 期末门店及业态分布情况

业态	期末面积（万㎡）	较年初增减（万㎡）	数量（家）	较年初增减（家）
购百	360.42	2.80	97	-1
超市	55.42	2.16	118	4
便利店	2.01	0.03	205	4
合计	417.85	4.99	420	7

来源：公司中报, 山西证券研究所

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,401	6,296	3,128	(1,061)	营业收入	11,800	14,661	16,761	18,482
现金	4,282	12,072	20,910	21,960	营业成本	6,740	8,921	10,095	11,008
应收账款	544	449	570	682	营业税金及附加	114	125	151	166
其他应收款	445	366	462	556	销售费用	4,360	4,639	5,322	5,881
预付账款	65	79	101	133	管理费用	399	472	526	601
存货	774	747	873	1,046	财务费用	(10)	(9)	(7)	(6)
其他流动资产	3,291	(7,417)	(19,788)	(25,439)	资产减值损失	(0)	0	0	0
非流动资产	8,405	8,787	9,162	9,110	公允价值变动收益	113	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	12	12	12	12
固定资产	5,838	5,468	5,099	4,729	营业利润	335	525	686	844
无形资产	893	834	778	726	营业外收入	53	42	45	46
其他非流动资产	1,674	2,485	3,285	3,655	营业外支出	16	23	21	20
资产总计	17,806	15,083	12,290	8,049	利润总额	371	544	710	870
流动负债	9,577	6,843	4,187	223	所得税	115	82	106	130
短期借款	0	0	5	28	净利润	257	462	603	739
应付账款	2,826	2,657	3,169	3,783	少数股东损益	3	2	4	6
其他流动负债	6,750	4,186	1,013	(3,588)	归属母公司净利润	253	460	599	734
非流动负债	1,527	1,349	1,236	1,107	EBITDA	577	945	1,104	1,260
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.21	0.38	0.50	0.61
其他非流动负债	1,527	1,349	1,236	1,107					
负债合计	11,104	8,192	5,423	1,330	主要财务比率				
少数股东权益	8	10	14	20	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
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	-39.15%	24.25%	14.32%	10.27%

留存收益	4,184	4,372	4,343	4,189
归属母公司股东权益	6,694	6,881	6,853	6,699
负债和股东权益	17,806	15,083	12,290	8,049

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,031	8,095	9,460	1,867
净利润	257	460	599	734
折旧摊销	560	429	425	422
财务费用	0	(9)	(7)	(6)
投资损失	(12)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	6,527	7,224	8,450	724
其他经营现金流	(6,300)	2	4	6
投资活动现金流	(1,974)	(21)	(9)	37
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(1,974)	(21)	(9)	37
筹资活动现金流	848	(270)	(615)	(857)
短期借款	0	0	5	23
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	848	(270)	(620)	(881)
现金净增加额	(95)	7,804	8,836	1,047

数据来源: Wind, 山西证券研究所

营业利润	-69.25%	56.62%	30.76%	22.94%
归属于母公司净利润	-70.51%	81.55%	30.29%	22.37%
获利能力				
毛利率(%)	42.88%	39.15%	39.77%	40.44%
净利率(%)	2.15%	3.14%	3.58%	3.97%
ROE(%)	3.83%	6.71%	8.79%	11.01%
ROIC(%)	-8.95%	-17.71%	-7.39%	-4.24%
偿债能力				
资产负债率(%)	62.36%	54.31%	44.12%	16.52%
净负债比率(%)	80.51%	-14.16%	-185.24%	-246.25%
流动比率	0.98	0.92	0.75	(4.75)
速动比率	0.90	0.81	0.54	(9.43)
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.89	1.22	1.82
应收账款周转率	117.95	161.00	175.71	158.06
应付账款周转率	3.97	5.35	5.75	5.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.38	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	6.74	7.88	1.56
每股净资产(最新摊薄)	5.58	5.73	5.71	5.58
估值比率				
P/E	28.7	15.8	12.2	9.9
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	(0.16)	(8.12)	(15.31)	(14.23)

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

