

公司研究

积极应对疫情挑战，到家业务发展迅速

——天虹股份（002419.SZ）2022年三季度报点评

要点

公司 1-3Q2022 营收同比增长 0.27%，归母净利润同比减少 55.33%

10月26日，公司公布2022年三季度报：1-3Q2022实现营业收入92.22亿元，同比增长0.27%，实现归母净利润1.15亿元，折合成全面摊薄EPS为0.10元，同比减少55.33%，实现扣非归母净利润-1.78亿元。

单季度拆分来看，3Q2022实现营业收入29.91亿元，同比减少0.37%，实现归母净利润-0.46亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.04元，实现扣非归母净利润-0.82亿元。

公司 1-3Q2022 综合毛利率下降 2.59 个百分点，期间费用率下降 1.14 个百分点

1-3Q2022公司综合毛利率为36.35%，同比下降2.59个百分点。单季度拆分来看，3Q2022公司综合毛利率为36.25%，同比下降1.96个百分点。

1-3Q2022公司期间费用率为37.37%，同比下降1.14个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为31.53%/2.99%/2.14%/0.71%，同比分别变化-0.79/-0.09/-0.53/+0.27个百分点。3Q2022公司期间费用率为38.55%，同比下降2.03个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为32.66%/3.07%/2.19%/0.63%，同比分别变化-0.85/-0.61/-0.75/+0.18个百分点。

积极应对疫情挑战，到家业务发展迅速

1-3Q2022公司经营受疫情影响较大，9月广东省、江西省、四川省等地区公司门店的线下客流和销售受到一定不利影响。公司积极应对挑战，购百业态积极经营私域流量，加大链接顾客力度，大力发展线上销售与社区服务；超市业态坚守营业，保障民生供应，快速提升到家能力，并持续加强战略核心商品群的打造；同时，公司给商户减免租金共1.23亿元。公司线上业务快速发展，1-3Q2022线上商品销售及数字化服务收入GMV约42亿元，3Q2022公司专柜到家销售额同比增长28%，超市到家销售额同比增长35%。

下调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩低于预期，主要是由于受到多地疫情冲击的不利影响，鉴于疫情受控进程仍有一定不确定性，我们下调对公司2022/2023/2024年归母净利润的预测32%/11%/11%至1.51/2.09/2.52亿元。公司积极应对挑战，加速推进到家业务发展，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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,800	12,268	12,284	12,689	13,012
营业收入增长率	-39.15%	3.97%	0.13%	3.29%	2.54%
净利润(百万元)	253	232	151	209	252
净利润增长率	-70.51%	-8.41%	-35.05%	38.55%	20.49%
EPS(元)	0.21	0.19	0.13	0.18	0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.79%	5.65%	3.54%	4.75%	5.54%
P/E	25	27	41	29	24
P/B	0.9	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-26；公司于2022年2月回购后，股本由12亿股变为11.69亿股

买入（维持）

当前价：5.27元

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

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

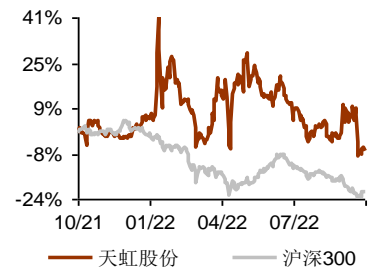
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.69
总市值(亿元)	61.60
一年最低/最高(元)	5.15/9.11
近3月换手率	106.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.13	-2.34	14.45
绝对	-15.81	-16.22	-9.75

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，线上业态打开第二增长曲线——天虹股份（002419.SZ）2022年半年报点评（2022-08-24）

业绩超预期，线上业务加速发展——天虹股份（002419.SZ）2022年一季报点评（2022-04-27）

业绩低于预期，受疫情冲击影响较大——天虹股份（002419.SZ）2021年年报点评（2022-03-11）

表 1: 1-3Q2022 公司自营门店分业态情况

分业态	1-3Q2022 销售额(万元)	1-3Q2022 销售额同比增速 (%)	1-3Q2022 营业收入(万元)	1-3Q2022 营业收入同比增速 (%)
购百	1,729,085	-0.28%	290,695	-5.06%
超市	714,507	3.51%	612,203	6.66%
合计	2,443,592	0.80%	902,898	2.58%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 购百、超市业态数据仅包含公司自营门店

表 2: 1-3Q2022 公司自营门店情况

分类	1-3Q2022 销售额(万元)	1-3Q2022 销售额同比增速 (%)	1-3Q2022 营业收入(万元)	1-3Q2022 营业收入同比增速 (%)
可比店	2,234,986	-4.97%	830,047	-1.36%
新开门店	197,348	686.30%	63,950	590.95%
合计	2,432,334	2.32%	893,997	5.08%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 以上数据仅包含公司自营门店; 可比店指 2021 年 1 月 1 日以前开设的直营门店

表 3: 1-3Q2022 公司购百可比店情况

销售额(万元)	销售额同比增减 (%)	营业收入(万元)	营业收入同比增减 (%)	日均营收坪效(元/m ²)	利润总额同比增减 (%)	经调整的 EBITDA 同比增减 (%)
1,583,333	-6.86%	271,801	-9.85%	94	-13.95%	-29.11%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 以上数据仅包含公司自营门店; 可比店指 2021 年 1 月 1 日以前开设的直营门店

1-3Q2022 公司购百可比店销售额、利润总额同比下降, 主要是由于受到疫情冲击, 部分门店停业以及减免商户租金的影响。

表 4: 1-3Q2022 公司超市可比店情况

营业收入(万元)	营业收入同比增减 (%)	日均营收坪效(元/m ²)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)	利润总额同比增减 (%)	经调整的 EBITDA 同比增减 (%)
558,246	3.38%	1,322	23.99%	-1.13%	13.40%	3.28%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 以上数据仅包含公司自营门店; 可比店指 2021 年 1 月 1 日以前开设的直营门店

1-3Q2022 天虹超市持续加强战略核心商品群的打造, 增强商品力, 提高促销有效性, 超市可比店营业收入、利润总额同比分别增长 3.38%、13.4%。

表 5: 公司 3Q2022 归母净利润为-4553.06 万元

	归母净利润(万元)	归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润(万元)	扣非归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益(万元)
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	0.04	4972.25
4Q2020	12604.68	-39.21	0.11	5249.30	-66.31	0.04	7355.38
1Q2021	13636.81	NA	0.12	823.76	NA	0.01	12813.05
2Q2021	690.40	-91.96	0.01	5517.84	52.44	0.05	-4827.44
3Q2021	11331.91	23.63	0.10	-7528.19	NA	-0.06	18860.10
4Q2021	-2448.01	NA	-0.02	-7650.55	NA	-0.07	5202.54
1Q2022	27903.00	104.62	0.24	6089.11	639.19	0.05	21813.89
2Q2022	-11887.03	NA	-0.10	-15659.77	NA	-0.13	3772.74
3Q2022	-4553.06	NA	-0.04	-8240.49	NA	-0.07	3687.42
TTM	9014.90	-76.44	0.08	-25461.69	NA	-0.22	34476.59

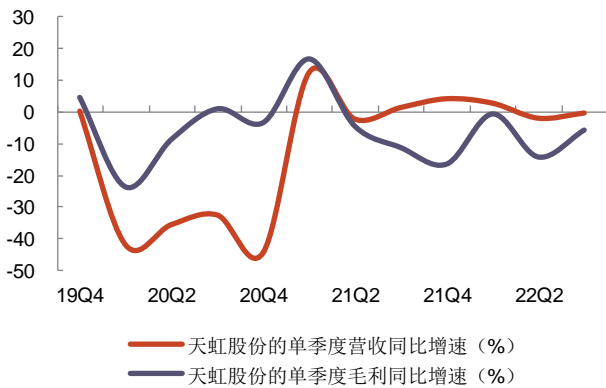
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 6: 公司 3Q2022 净利率较上年同期下降 5.30 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	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)
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	38.16	1.49	33.92	4.05	5.72
2Q2021	282644.99	-2.29	40.63	-0.84	41.80	0.24	-2.72
3Q2021	300231.86	1.36	38.21	-5.32	40.58	3.77	0.68
4Q2021	307067.03	4.15	40.14	-9.78	40.54	-0.80	-5.07
1Q2022	346127.89	2.74	36.99	-1.17	33.48	8.06	4.01
2Q2022	276969.69	-2.01	35.66	-4.98	40.97	-4.29	-4.54
3Q2022	299112.14	-0.37	36.25	-1.96	38.55	-1.52	-5.30
TTM	1229276.75	1.21	37.30	-4.30	38.16	0.73	-2.42

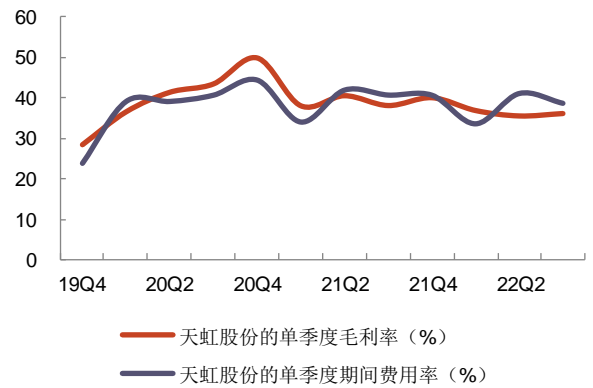
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q4-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q4-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,800	12,268	12,284	12,689	13,012
营业成本	6,740	7,455	7,836	7,936	8,098
折旧和摊销	264	301	247	260	273
税金及附加	114	96	98	102	104
销售费用	4,360	4,013	3,956	3,997	4,097
管理费用	399	389	393	393	403
研发费用	55	69	86	76	78
财务费用	-10	317	-33	-43	-53
投资收益	12	0	250	0	0
营业利润	335	358	213	291	348
利润总额	371	332	202	280	337
所得税	115	99	51	70	84
净利润	257	233	152	210	253
少数股东损益	3	1	1	1	1
归属母公司净利润	253	232	151	209	252
EPS(元)	0.21	0.19	0.13	0.18	0.22

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,031	2,734	1,895	2,058	2,120
净利润	253	232	151	209	252
折旧摊销	264	301	247	260	273
净营运资金增加	-1,649	-202	-526	-45	-200
其他	2,163	2,403	2,024	1,635	1,796
投资活动产生现金流	-1,974	-630	550	500	500
净资本支出	-834	-742	-500	-500	-500
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,140	112	1,050	1,000	1,000
融资活动现金流	848	-2,096	-1,967	-2,033	-2,052
股本变化	0	0	-31	0	0
债务净变化	8	1,309	0	0	0
无息负债变化	1,418	15,577	1,116	1,157	1,218
净现金流	-95	8	478	525	568

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	42.9%	39.2%	36.2%	37.5%	37.8%
EBITDA 率	6.5%	6.3%	1.4%	4.0%	4.4%
EBIT 率	1.7%	2.5%	-0.6%	2.0%	2.3%
税前净利润率	3.1%	2.7%	1.6%	2.2%	2.6%
归母净利润率	2.1%	1.9%	1.2%	1.6%	1.9%
ROA	1.4%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%
ROE (摊薄)	3.8%	5.6%	3.5%	4.8%	5.5%
经营性 ROIC	11.1%	257.9%	22.5%	-34.0%	-24.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	62%	87%	87%	87%	87%
流动比率	0.98	0.84	0.84	0.88	0.91
速动比率	0.90	0.77	0.77	0.81	0.84
归母权益/有息债务	860.03	3.12	3.23	3.34	3.45
有形资产/有息债务	2036.51	22.17	22.94	23.72	24.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	17,806	32,107	33,374	34,666	36,032
货币资金	4,282	4,286	4,764	5,290	5,858
交易性金融资产	3,517	3,515	3,515	3,515	3,515
应收账款	99	107	107	110	113
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	445	484	479	495	507
存货	773	845	862	873	810
其他流动资产	127	98	98	98	98
流动资产合计	9,401	9,421	9,912	10,469	10,991
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	5,838	5,936	6,123	6,315	6,507
在建工程	128	0	75	131	173
无形资产	893	858	824	791	759
商誉	123	123	123	123	123
其他非流动资产	484	638	643	643	643
非流动资产合计	8,405	22,686	23,462	24,197	25,041
总负债	11,104	27,990	29,106	30,263	31,481
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2,826	2,585	2,743	2,778	2,875
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	221	234	246	254	260
其他流动负债	446	450	450	454	457
流动负债合计	9,577	11,203	11,747	11,904	12,122
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	1,356	1,359	1,359	1,359	1,359
非流动负债合计	1,527	16,787	17,359	18,359	19,359
股东权益	6,702	4,117	4,269	4,403	4,550
股本	1,200	1,200	1,169	1,169	1,169
公积金	1,901	1,839	1,886	1,907	1,925
未分配利润	3,593	1,271	1,407	1,519	1,648
归属母公司权益	6,694	4,109	4,260	4,393	4,540
少数股东权益	8	8	9	10	11

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	36.95%	32.71%	32.20%	31.50%	31.49%
管理费用率	3.38%	3.17%	3.20%	3.10%	3.10%
财务费用率	-0.09%	2.59%	-0.27%	-0.34%	-0.40%
研发费用率	0.47%	0.56%	0.70%	0.60%	0.60%
所得税率	31%	30%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.21	0.00	0.06	0.09	0.11
每股经营现金流	0.86	2.28	1.62	1.76	1.81
每股净资产	5.58	3.42	3.64	3.76	3.88
每股销售收入	9.83	10.22	10.51	10.86	11.13

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	25	27	41	29	24
PB	0.9	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	1.9	3.8	9.5	2.4	1.3
股息率	4.0%	0.0%	1.2%	1.7%	2.1%

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。

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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