

# 天虹股份 (002419)

证券研究报告

2022年10月27日

## 疫情波动下业绩承压，关注业态升级&线上数字化打开成长新动能

**事件：**公司发布 2022 三季报，22Q1-3 实现营收 92.22 亿元，yoy+0.3%，实现归母净利润 1.15 亿元，yoy-55.33%，扣非后归母净利润-1.78 亿元，yoy-140.10%。22Q3 实现营收 29.91 亿元，yoy-0.4%，实现归母净利润-0.46 亿元，yoy-140.18%，扣非归母净利润-0.82 亿元，yoy-9.46%。

**收入端：**分业态来看，22Q3 购百/超市分别实现营收 9.3 亿元/20.0 亿元，分别同比-4.3%/+5.3%。受疫情影响，9 月公司门店所在广东省、江西省、四川省等地区的线下客流销售严重受阻，对经营产生较大影响。具体来看，购百方面，通过多种方式链接顾客经营私域流量，大力发展线上销售与社区服务，迭代业态，调整内容结构；超市方面，①线上商品销售持续高增，22Q3 天虹线上平台完成子页面模块化优化升级，前三季度线上 GMV 约 42 亿元，整体数字化会员人数约 4000 万，APP 和小程序月活会员逾 485 万；②到家能力快速提升，拓宽线上销售品类，优化顾客购物体验，22Q3 到家客单量 yoy+49%，销售额 yoy+35%，销售额占比超 23%。

门店方面，截止至 22Q3 末，共经营购百 103 家，其中加盟、管理输出 7 家；超市 124 家，其中独立超市 36 家。公司持续拓展门店网络，新开 2 家购百、1 家 sp@ce 独立超市；关闭 1 家超市；续约 1 个购百项目；解约 1 个未开业购百项目。

可比店方面，截止至 22Q3 末，购百/超市分别实现营收 27.2 亿元/55.8 亿元，分别同比-9.9%/+3.4%，超市业态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，利润总额同比+13.4%，整体表现亮眼。

**毛利端：**22Q3 公司实现毛利润 10.84 亿元，毛利率 36.3%，同比-2.0pcts，我们推测，毛利率下降系公司为支持商户抗击疫情减免租金 1.23 亿元影响所致。

**费用端：**22Q3 公司期间费用率 38.5%，同比-2.0pcts，费率管控良好。其中 1) 销售费用率 32.7%/同比-0.9pcts，管理费用率 3.1%/同比-0.6pcts，研发费用率 0.6%/同比+0.2pcts，主要系数字化技术研发投入增加所致，财务费用率 2.2%/同比-0.8pcts。

**利润端：**22Q3 实现归母净利润-0.46 亿元/yoy-140.2%，主要系上年同期侨香路网上天虹分拣中心城市更新项目产生的收益约 2.16 亿元，影响同期净利润增加约 1.6 亿元所致，实现扣非归母净利润-0.82 亿元/yoy-9.5%。

**投资建议：**公司是以百货为主的多业态龙头，持续推进业态升级与门店内容优化，加强战略核心商品群的打造，深入推进线下实体零售向数字化、优质供应链发展，社区百货门店向社区生活中心转型初见成效，线上业务快速发展带来第二增长曲线。长期来看，随着疫情恢复，线下客流有望逐步回升，超市购百等多业态盈利修复可期，预计 22 年-24 年归母净利润预测分别为 2.66 亿元、2.99 亿元、4.85 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**线上业务拓展不及预期；客流恢复不及预期；开店进展不及预期等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,799.93	12,268.24	13,311.05	14,109.71	15,182.05
增长率(%)	(39.15)	3.97	8.50	6.00	7.60
EBITDA(百万元)	576.56	727.70	586.12	664.75	901.17
归属母公司净利润(百万元)	253.43	232.11	265.64	298.54	485.40
增长率(%)	(70.51)	(8.41)	14.45	12.38	62.59
EPS(元/股)	0.22	0.20	0.23	0.26	0.42
市盈率(P/E)	24.21	26.44	23.10	20.56	12.64
市净率(P/B)	0.92	1.49	1.43	1.41	1.39
市销率(P/S)	0.52	0.50	0.46	0.43	0.40
EV/EBITDA	(0.22)	(20.24)	(5.98)	(8.47)	(10.47)

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.27 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,168.85
流通 A 股股本(百万股)	1,168.50
A 股总市值(百万元)	6,159.83
流通 A 股市值(百万元)	6,158.00
每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	86.77
一年内最高/最低(元)	9.33/5.15

### 作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《天虹股份-半年报点评:店面持续转型升级，到家运营能力提升，线上数字化初见成效》 2022-08-26
- 《天虹股份-季报点评:还原后归母净利润符合预期，疫情攻坚战沉淀线上会员体量，关注线上及数字化转型发展》 2022-04-29
- 《天虹股份-年报点评报告:数字化及体验式消费战略逐步提档，疫情及消费下行当期业绩承压》 2022-03-18

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,282.18	4,285.97	1,806.19	2,659.38	5,639.89	营业收入	11,799.93	12,268.24	13,311.05	14,109.71	15,182.05
应收票据及应收账款	99.02	106.71	45.37	144.13	78.21	营业成本	6,740.19	7,454.58	8,319.40	9,298.30	9,549.51
预付账款	64.56	60.41	18.37	86.34	37.16	营业税金及附加	113.57	96.26	112.47	118.63	129.91
存货	772.99	845.28	546.11	1,222.39	721.65	销售费用	4,359.66	4,012.66	3,500.80	4,472.78	4,326.88
其他	4,177.29	4,121.23	3,812.21	4,270.79	3,958.18	管理费用	399.27	388.72	399.33	423.29	440.28
<b>流动资产合计</b>	<b>9,396.03</b>	<b>9,419.59</b>	<b>6,228.24</b>	<b>8,383.04</b>	<b>10,435.09</b>	研发费用	54.91	68.83	66.56	112.88	121.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(10.44)	317.20	(56.96)	(41.75)	(77.59)
固定资产	5,838.13	5,935.75	5,666.94	5,398.14	5,129.34	资产/信用减值损失	(3.59)	(20.74)	(5.66)	(5.70)	(9.80)
在建工程	128.22	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	112.98	110.90	(877.97)	659.26	(55.08)
无形资产	893.05	858.38	824.73	791.08	757.43	投资净收益	11.91	(0.05)	250.00	20.00	40.00
其他	1,545.76	15,891.51	5,326.18	5,944.77	6,826.29	其他	(313.59)	(517.96)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,405.16</b>	<b>22,685.64</b>	<b>11,817.86</b>	<b>12,133.99</b>	<b>12,713.06</b>	<b>营业利润</b>	<b>335.06</b>	<b>357.84</b>	<b>335.81</b>	<b>399.15</b>	<b>666.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,805.77</b>	<b>32,106.89</b>	<b>18,046.10</b>	<b>20,517.03</b>	<b>23,148.15</b>	营业外收入	52.71	43.11	60.00	65.00	65.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	16.46	68.79	25.00	35.00	43.00
应付票据及应付账款	2,826.45	2,584.85	2,264.82	3,930.58	2,888.07	<b>利润总额</b>	<b>371.31</b>	<b>332.15</b>	<b>370.81</b>	<b>429.15</b>	<b>688.72</b>
其他	2,303.06	3,783.12	6,827.30	6,447.78	8,643.41	所得税	114.62	98.79	103.83	128.74	199.73
<b>流动负债合计</b>	<b>5,129.51</b>	<b>6,367.96</b>	<b>9,092.12</b>	<b>10,378.36</b>	<b>11,531.48</b>	<b>净利润</b>	<b>256.69</b>	<b>233.36</b>	<b>266.98</b>	<b>300.40</b>	<b>488.99</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.27	1.25	1.34	1.87	3.59
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>253.43</b>	<b>232.11</b>	<b>265.64</b>	<b>298.54</b>	<b>485.40</b>
其他	1,527.30	16,787.18	4,644.57	5,775.09	7,183.54	每股收益(元)	0.22	0.20	0.23	0.26	0.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,527.30</b>	<b>16,787.18</b>	<b>4,644.57</b>	<b>5,775.09</b>	<b>7,183.54</b>						
<b>负债合计</b>	<b>11,103.82</b>	<b>27,989.91</b>	<b>13,736.69</b>	<b>16,153.46</b>	<b>18,715.01</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	8.15	7.64	8.00	8.42	9.04	<b>成长能力</b>					
股本	1,200.30	1,200.30	1,168.85	1,168.85	1,168.85	营业收入	-39.15%	3.97%	8.50%	6.00%	7.60%
资本公积	1,309.09	1,309.05	1,309.05	1,309.05	1,309.05	营业利润	-69.25%	6.80%	-6.16%	18.86%	67.03%
留存收益	4,184.47	1,801.66	1,873.83	1,940.20	2,024.94	归属于母公司净利润	-70.51%	-8.41%	14.45%	12.38%	62.59%
其他	(0.06)	(201.67)	(50.32)	(62.95)	(78.75)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6,701.96</b>	<b>4,116.98</b>	<b>4,309.41</b>	<b>4,363.57</b>	<b>4,433.14</b>	毛利率	42.88%	39.24%	37.50%	34.10%	37.10%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,805.77</b>	<b>32,106.89</b>	<b>18,046.10</b>	<b>20,517.03</b>	<b>23,148.15</b>	净利率	2.15%	1.89%	2.00%	2.12%	3.20%
						ROE	3.79%	5.65%	6.18%	6.85%	10.97%
						ROIC	-8.03%	-18.24%	-1.11%	-4.69%	-5.64%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	62.36%	87.18%	76.12%	78.73%	80.85%
净利润	256.69	233.36	265.64	298.54	485.40	净负债率	-63.78%	-72.12%	-41.91%	-60.95%	-127.22%
折旧摊销	559.92	466.64	302.45	302.45	302.45	流动比率	0.98	0.84	0.69	0.81	0.90
财务费用	0.00	639.32	(56.96)	(41.75)	(77.59)	速动比率	0.90	0.77	0.62	0.69	0.84
投资损失	(11.91)	0.05	(250.00)	(20.00)	(40.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	2,178.45	1,468.55	(2,442.68)	1,113.59	2,534.85	应收账款周转率	117.95	119.27	175.06	148.92	136.57
其它	(1,951.86)	(73.87)	(876.63)	661.13	(51.50)	存货周转率	14.60	15.16	19.13	15.96	15.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,031.30</b>	<b>2,734.05</b>	<b>(3,058.17)</b>	<b>2,313.96</b>	<b>3,153.61</b>	总资产周转率	0.69	0.49	0.53	0.73	0.70
资本支出	453.53	(15,024.24)	12,142.62	(1,130.53)	(1,408.44)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.22	0.20	0.23	0.26	0.42
其他	(2,427.37)	14,394.20	(10,229.67)	(125.75)	1,577.17	每股经营现金流	0.88	2.34	-2.62	1.98	2.70
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,973.84)</b>	<b>(630.04)</b>	<b>1,912.94</b>	<b>(1,256.28)</b>	<b>168.73</b>	每股净资产	5.73	3.52	3.68	3.73	3.79
债权融资	18.22	991.98	(1,260.00)	41.75	77.59	<b>估值比率</b>					
股权融资	(251.21)	(388.67)	(74.55)	(246.24)	(419.43)	市盈率	24.21	26.44	23.10	20.56	12.64
其他	1,080.73	(2,699.02)	0.00	0.00	0.00	市净率	0.92	1.49	1.43	1.41	1.39
<b>筹资活动现金流</b>	<b>847.74</b>	<b>(2,095.71)</b>	<b>(1,334.55)</b>	<b>(204.49)</b>	<b>(341.83)</b>	EV/EBITDA	-0.22	-20.24	-5.98	-8.47	-10.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	-0.40	-34.52	-12.35	-15.55	-15.77
<b>现金净增加额</b>	<b>(94.80)</b>	<b>8.30</b>	<b>(2,479.78)</b>	<b>853.19</b>	<b>2,980.51</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com