

商贸零售

2022 年 04 月 28 日

天虹股份 (002419)

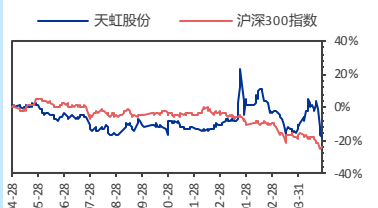
——迎战疫情积极保供，优化供应链巩固竞争优势

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据：		2022 年 04 月 27 日
收盘价 (元)		5.58
一年内最高/最低 (元)		9.33/5.24
市净率		1.5
息率 (分红/股价)		2.87
流通 A 股市值 (百万元)		6520
上证指数/深证成指		2958.28/10652.90

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)		3.75
资产负债率%		85.93
总股本/流通 A 股 (百万)		1169/1169
流通 B 股/H 股 (百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：


相关研究

《天虹股份 (002419) 点评：疫情影响业绩表现，数字化稳步推进》 2022/03/14
《天虹股份 (002419) 点评：线上高增速、线下稳复苏，门店内容升级提速》 2021/10/28

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

张玲玉 A0230120050001
zhangly@swsresearch.com

联系人

张玲玉
(8621)23297818×转
zhangly@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布 2022 年一季报，业绩符合预期。**1) 2022 年一季度公司实现营业收入 34.6 亿元，同比+2.75%，归母净利润 2.79 亿元，同比+104.62%，高增长主因 22Q1 出售天虹微喔便利店确认 2.5 亿元投资收益，归母扣非净利润 0.61 亿元，同比减少 21.81%；2) 22Q1 公司新增 1 家 sp@ce 独立超市，关闭 3 家超市，签约 1 个购百项目；截至季度末公司共经营购百 102 家 (含加盟、管理输出 7 家)、超市 127 家 (含独立超市 40 家)，面积合计逾 457 万平方米，覆盖 8 省 33 个城市。
- **线上业务放量高增长，疫情积极保供提升到家能力。**2022Q1 公司实现零售收入 33.41 亿元，同比增长 2.35%；可比店实现收入 31.32 亿元，同比减少 0.64%。分业态看，超市业态可比店实现收入 20.89 亿元，同比增长 0.54%；购百业态可比店实现收入 10.43 亿元，同比减少 2.91%。公司线上业务加速发展，精准营销加速用户转化，一季度线上商品销售及数字化服务收入 GMV 逾 16 亿元，数字化会员新增 130 万，APP 和小程序月活会员逾 417 万；疫情期间，公司积极相应号召参与保障民生供应，实行生鲜商品一日三配，确保居民生活必需品供应及保障体系平稳畅通。同时面对激增的到家订单，超市遵循提前制定机制高效链接业务前后端，实现门店订单交付能力大幅提升满足居民生活需求。一季度超市到家客单量同比提升 82%，销售同比增长 47%，销售占比约 20%。
- **超市盈利能力持续提升，供应链优化升级增强商品力。**22Q1 公司实现综合毛利率 36.99%，同比下滑 0.11pct，零售业综合毛利率 34.94%，同比下滑 1.61pct。分业态看，超市业态可比店毛利率 24.23%，同比+0.35pct，主因加强战略核心商品群的打造。购百可比店利润总额同比下降 12.13%，主要受疫情爆发以及部分门店闭店影响。一季度公司期间费用率为 33.48%，同比-1.64pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比变化-1.4pct/+0.21pct/+0.26pct/-0.46pct，研发费用率增加系期数字化技术研发投入增加所致。供应链方面，购百门店持续突破高端供应链引入高端化妆品和女装等高人气产品；超市成立战略商品与 KA 市场部，加强战略核心商品群同时发力生鲜直采和自有品牌培育，通过供应链突破实现战略大单品畅销；智能仓储和数字化供应链全新突破，首个自动化仓库开仓，在释放人力同时，存储能力以及作业效率提高 2 倍以上。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**天虹作为以百货为主的多业态零售龙头，通过线上发展和业态升级，积极打造线上线下一体化本地消费服务平台。公司深入推进数字化、体验式、供应链三大战略，实现零售升级，巩固差异化竞争优势。看好战略核心商品群策略深入推进提升超市门店经营能力，以及疫后消费复苏购百业态盈利能力改善。我们维持盈利预测，预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.22/0.24/0.25 元，对应 PE 为 25/23/22 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	12,268	3,461	13,166	13,969	14,556
同比增长率 (%)	4.0	2.7	7.3	6.1	4.2
归母净利润 (百万元)	232	279	256	278	293
同比增长率 (%)	-8.4	104.6	10.3	8.7	5.4
每股收益 (元/股)	0.19	0.24	0.22	0.24	0.25
毛利率 (%)	39.2	37.0	39.8	39.9	39.9
ROE (%)	5.6	6.4	6.1	6.4	6.5
市盈率	28		25	23	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,800	12,268	13,166	13,969	14,556
其中: 营业收入	11,800	12,268	13,166	13,969	14,556
减: 营业成本	6,740	7,455	7,927	8,392	8,747
减: 税金及附加	114	96	103	110	114
主营业务利润	4,946	4,717	5,136	5,467	5,695
减: 销售费用	4,360	4,013	4,304	4,539	4,753
减: 管理费用	399	389	389	394	404
减: 研发费用	55	69	66	70	73
减: 财务费用	-10	317	260	176	178
经营性利润	143	-70	117	288	287
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-21	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	196	449	226	98	125
营业利润	335	358	343	386	412
加: 营业外净收入	36	-26	9	6	-4
利润总额	371	332	352	392	409
减: 所得税	115	99	94	112	113
净利润	257	233	258	281	295
少数股东损益	3	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	253	232	256	278	293
全面摊薄总股本	1,200	1,200	1,169	1,169	1,169
每股收益 (元)	0.21	0.19	0.22	0.24	0.25

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。