

# 天虹股份 (002419.SZ)

## 经营业绩稳步修复，购物中心及百货业态复苏表现良好

**增持**

### 核心观点

**三季度收入取得正增长，扣非净利润减亏。**公司前三季度实现营收 92.52 亿元，同比+0.32%，归母净利润 2.25 亿元，同比+95.97%，扣非净利润 1.21 亿元，同比+167.95%。单三季度看，营收同比+0.96%至 30.2 亿元，归母净利润同比+121.81%至 993.22 万元，其中非经常性收益主要系现金管理产品收益 2714.46 万元，扣非后净利润亏损 1748.73 万元，较去年进一步减亏。

**购物中心及百货业态经营复苏向好，线上业务持续稳定发展。**分经营业态看，公司第三季度购物中心及百货业态营收整体同比增长 10.31%，其中可比店营收同比增长 10.28%，利润同比增长 111.08%，主要整体受益线下客流复苏，以及公司自身积极顺应消费趋势打造主题购物活动吸引客流。超市业态第三季度营收整体同比-2.48%，受到去年疫情下基数较高影响。展店方面，公司三季度新开 1 家超市，停止经营 2 家购百，主要系对低效门店进行优化调整。此外，公司继续推进全渠道零售，第三季度线上销售额同比上升 1.6%。

**毛利率提升，现金流状况良好。**公司第三季度实现毛利率 36.56%，同比+0.31pct，其中购百业态毛利率表现相对较好。第三季度销售费用率/管理费用率分别为 33.3%/3.23%，分别同比+0.64pct/+0.16pct。前三季度存货周转天数 39.66 天，同比基本稳定。前三季度取得经营性现金流净额 21.45 亿元，同比+30.65%，现金流状况良好。

**风险提示：**门店拓展不及预期；新零售发展不及预期；客流复苏不及预期。

**投资建议：**公司作为多业态零头龙头，今年整体受益线下消费场景复苏而呈现恢复性增长，同时，公司仍在积极把握机遇进一步提升全渠道零售能力。未来公司购百业务将继续迭代升级门店业态与场景内容，提供提供优质购物体验吸引更多客流；超市业务将强化核心商品群打造，加强自有品牌建设，提升整体盈利能力。考虑公司购百业态复苏情况良好，且四季度进入线下消费旺季，我们略提升公司 2023-2024 年归母净利润预测至 2.94/3.38 亿元（前值分别为 2.72/3.23 亿元），新增 2025 年归母净利润预测为 3.74 亿元，对应 PE 分别为 21.5/18.7/16.9 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,268.24	12,125.03	12,810.00	13,618.87	14,337.01
(+/-%)	3.97%	-1.17%	5.65%	6.31%	5.27%
净利润(百万元)	232.11	120.09	294.05	337.71	374.10
(+/-%)	-8.41%	-48.26%	144.85%	14.85%	10.78%
每股收益(元)	0.19	0.10	0.25	0.29	0.32
EBIT Margin	2.58%	1.14%	0.94%	1.23%	1.74%
净资产收益率 (ROE)	5.65%	2.97%	7.38%	8.62%	9.74%
市盈率 (PE)	27.98	52.65	21.50	18.72	16.90
EV/EBITDA	55.89	73.87	43.09	39.69	35.16
市净率 (PB)	1.58	1.56	1.59	1.61	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 商贸零售·一般零售

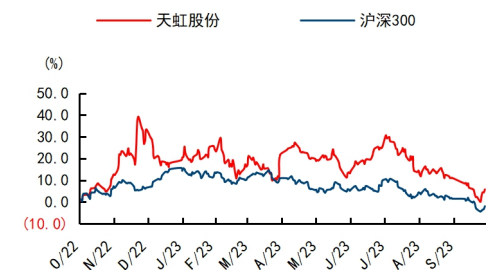
**证券分析师：张峻豪**  
 021-60933168  
 zhangjh@guosen.com.cn  
 S0980517070001

**证券分析师：柳旭**  
 0755-81981311  
 liuxu1@guosen.com.cn  
 S0980522120001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.41 元
总市值/流通市值	6323/6323 百万元
52 周最高价/最低价	7.78/4.94 元
近 3 个月日均成交额	69.45 百万元

#### 市场走势



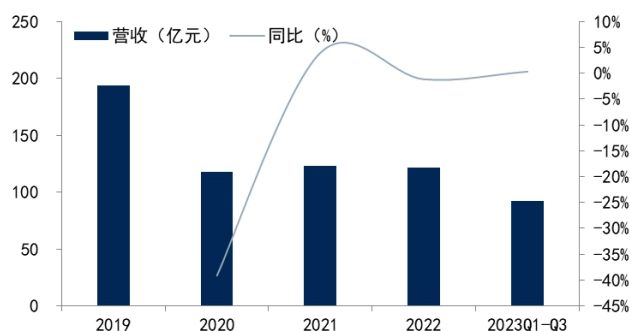
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《天虹股份 (002419.SZ) - 多因素导致扣非净利润承压，到家业务表现亮眼》——2022-08-26  
 《天虹股份 (002419.SZ) - 疫情下营收同比增长 2.74%，超市到家业务表现优异》——2022-05-04

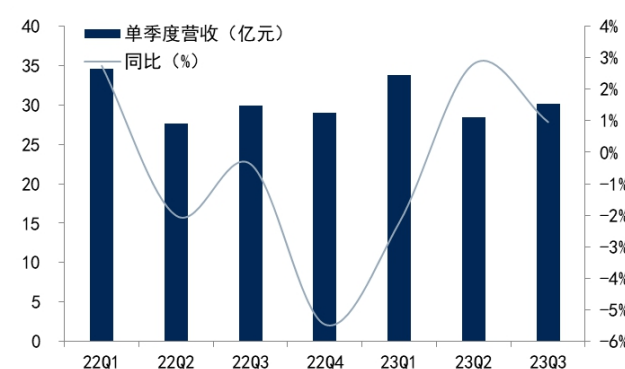
公司前三季度实现营收 92.52 亿元，同比+0.32%，归母净利润 2.25 亿元，同比+95.97%，扣非净利润 1.21 亿元，同比+167.95%。单三季度看，营收同比+0.96%至 30.2 亿元，归母净利润同比+121.81%至 993.22 万元，其中非经常性收益主要系现金管理产品收益 2714.46 万元，扣非后净利润亏损 1748.73 万元，较去年进一步减亏。

图1：天虹股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



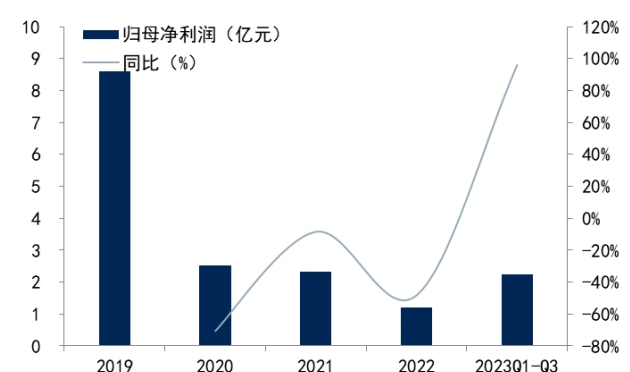
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：天虹股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



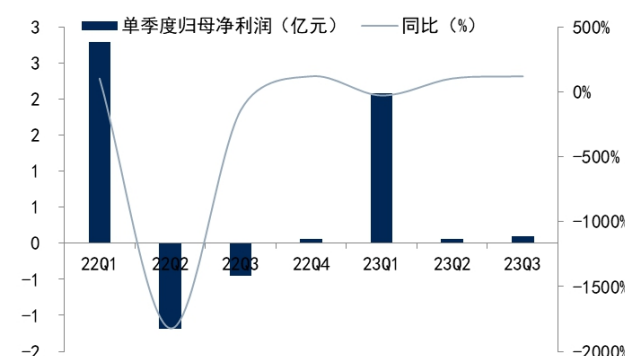
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：天虹股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：天虹股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分经营业态看，公司第三季度购物中心及百货业态营收整体同比增长 10.31%，其中可比店营收同比增长 10.28%，利润同比增长 111.08%，主要整体受益线下客流复苏，以及公司自身积极顺应消费趋势打造主题购物活动吸引客流。超市业态第三季度营收整体同比-2.48%，受到去年疫情下基数较高影响。展店方面，公司第三季度新开 1 家超市，停止经营 2 家购百，主要系对低效门店进行优化调整。此外，公司继续推进全渠道零售，第三季度线上销售额同比上升 1.6%。

表1：第三季度购百业态可比店销售情况（万元、%）

销售额	销售额同比增幅	营业收入	营业收入同比增幅	利润总额同比增幅
60.68 亿元	9.58%	9.82 亿元	10.28%	111.08%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

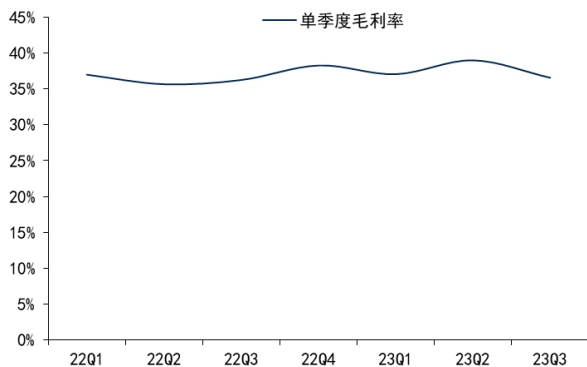
表2: 第三季度超市业态可比店同比销售情况 (万元、%)

营业收入	营业收入同比增幅	月均营收坪效 (元/ m <sup>2</sup> )	毛利率	毛利率同比变动	利润总额同比增幅
18.42 亿元	-2.56%	1237	23.23%	-0.62%	-37.41%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

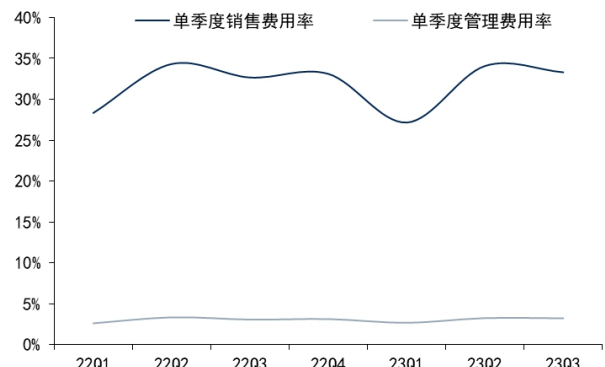
主要财务数据方面, 公司第三季度实现毛利率 36.56%, 同比+0.31pct, 其中购百业态毛利率表现较好。第三季度销售费用率/管理费用率分别为 33.3%/3.23%, 分别同比+0.64pct/+0.16pct。前三季度存货周转天数 39.66 天, 同比基本稳定。前三季度取得经营性现金流净额 21.45 亿元, 同比+30.65%, 现金流状况良好。

图5: 天虹股份季度毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 天虹股份季度销售费用/管理费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司作为多业态零头龙头, 今年整体受益线下消费场景复苏而呈现恢复性增长, 同时, 公司仍在积极把握机遇进一步提升全渠道零售能力。未来公司购百业务将继续迭代升级门店业态与场景内容, 提供提供优质购物体验吸引更多客流; 超市业务将强化核心商品群打造, 加强自有品牌建设, 提升整体盈利能力。考虑公司购百业态复苏情况良好, 且四季度进入线下消费旺季, 我们略提升公司 2023-2024 年归母净利润预测至 2.94/3.38 亿元 (前值分别为 2.72/3.23 亿元), 新增 2025 年归母净利润预测为 3.74 亿元, 对应 PE 分别为 21.5/18.7/16.9 倍, 维持“增持”评级。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23-10-27)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
603708.SH	家家悦	11.05	71.53	0.09	0.46	0.59	0.66	141.71	24.08	18.64	16.74	2.64	0.06	买入
601933.SH	永辉超市	3.13	284.05	-0.30	0.02	0.06	0.10	-	126.05	52.02	32.40	-	1.17	增持
002419.SZ	天虹股份	5.41	63.23	0.10	0.25	0.29	0.32	66.96	21.50	18.72	16.90	2.97	0.15	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 永辉超市、天虹股份为 wind 一致预测

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4286	4600	6655	7531	8068	营业收入	12268	12125	12810	13619	14337
应收款项	590	247	489	484	450	营业成本	7455	7662	8060	8544	8980
存货净额	845	971	915	978	1043	营业税金及附加	96	89	106	107	112
其他流动资产	160	130	128	136	143	销售费用	4013	3869	4101	4355	4529
<b>流动资产合计</b>	<b>9421</b>	<b>9475</b>	<b>8710</b>	<b>9653</b>	<b>10228</b>	管理费用	389	367	422	446	467
固定资产	5936	5712	6089	6414	6688	财务费用	317	254	(108)	(175)	(193)
无形资产及其他	858	831	799	767	734	投资收益	(0)	250	0	0	0
投资性房地产	15892	14426	14426	14426	14426	资产减值及公允价值变动	111	116	113	114	114
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	248	(16)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>32107</b>	<b>30444</b>	<b>30023</b>	<b>31260</b>	<b>32076</b>	营业利润	358	233	342	456	556
短期借款及交易性金融负债	1317	1394	50	50	50	营业外净收支	(26)	(32)	100	60	30
应付款项	2585	2357	3399	4087	4539	利润总额	332	202	442	516	586
其他流动负债	7301	7647	7538	8115	8525	<b>所得税费用</b>	<b>99</b>	<b>82</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>214</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11203</b>	<b>11398</b>	<b>10987</b>	<b>12252</b>	<b>13114</b>	少数股东损益	1	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	232	120	294	338	374
其他长期负债	16787	14996	15046	15086	15116						
<b>长期负债合计</b>	<b>16787</b>	<b>14996</b>	<b>15046</b>	<b>15086</b>	<b>15116</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>27990</b>	<b>26394</b>	<b>26033</b>	<b>27338</b>	<b>28230</b>	净利润	232	120	294	338	374
少数股东权益	8	7	6	5	4	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	4109	4043	3984	3917	3842	折旧摊销	301	305	630	681	734
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32107</b>	<b>30444</b>	<b>30023</b>	<b>31260</b>	<b>32076</b>	公允价值变动损失	(111)	(116)	(113)	(114)	(114)
						财务费用	317	254	(108)	(175)	(193)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	1148	42	799	1239	855
每股收益	0.19	0.10	0.25	0.29	0.32	其它	0	(0)	(1)	(1)	(1)
每股红利	0.21	0.16	0.30	0.35	0.38	<b>经营活动现金流</b>	<b>1570</b>	<b>351</b>	<b>1609</b>	<b>2143</b>	<b>1847</b>
每股净资产	3.42	3.46	3.41	3.35	3.29	资本开支	0	(164)	(861)	(861)	(861)
ROIC	10%	5%	-945%	-5%	-6%	其它投资现金流	66	12	3004	0	0
ROE	6%	3%	7%	9%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>66</b>	<b>(152)</b>	<b>2143</b>	<b>(861)</b>	<b>(861)</b>
毛利率	39%	37%	37%	37%	37%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	1%	1%	1%	2%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	4%	6%	6%	7%	支付股利、利息	(254)	(187)	(353)	(405)	(449)
收入增长	4%	-1%	6%	6%	5%	其它融资现金流	(1125)	490	(1344)	0	0
净利润增长率	-8%	-48%	145%	15%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1632)</b>	<b>115</b>	<b>(1697)</b>	<b>(405)</b>	<b>(449)</b>
资产负债率	87%	87%	87%	87%	88%	<b>现金净变动</b>	<b>4</b>	<b>314</b>	<b>2055</b>	<b>877</b>	<b>537</b>
息率	3.9%	3.0%	5.6%	6.4%	7.1%	货币资金的期初余额	4282	4286	4600	6655	7531
P/E	28.0	52.7	21.5	18.7	16.9	货币资金的期末余额	4286	4600	6655	7531	8068
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	企业自由现金流	1671	264	648	1168	886
EV/EBITDA	55.9	73.9	43.1	39.7	35.2	权益自由现金流	546	754	(625)	1282	1008

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032