

商贸零售

2025年04月27日

天虹股份 (002419)

——业态持续转型升级，AI+零售技术迭代赋能

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2025年04月25日

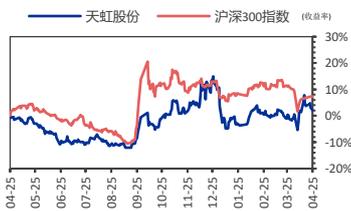
收盘价(元)	5.21
一年内最高/最低(元)	6.60/3.93
市净率	1.5
股息率(分红/股价)	3.07
流通A股市值(百万元)	6,089
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	3.64
资产负债率%	84.30
总股本/流通A股(百万)	1,169/1,169
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：24年业绩承压，关注业态优化&数智建设带动经营能力提升》2025/01/27

《天虹股份(002419)点评：盈利持续承压，百灵鸟AI大模型赋能商业》2024/11/03

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

李秀琳
(8621)23297818x
lixl2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公布2025年一季报，业绩符合预期：**据公司公告，1) 25Q1公司营业收入32.67亿元，同比下降2.18%，归母净利润1.51亿元，同比增加1.22%，扣非净利润1.34亿元，同比增加6.20%，收入短期承压，但公司盈利能力显著上升。2) 25Q1公司在7省/市35城共经营购物中心46家(含加盟6家)、百货59家(含加盟1家)、超市108家(含独立超市21家)，面积合计逾483万平方米。
- **线下业态持续转型，超市门店稳步升级。**据公司公告，2025Q1可比店/新开门店营收93.04/3.07亿元，可比店营收同比-2.83%。分业态看，公司多业态升级，带动销售额实现100.6亿元，同比增加1.8%，客流同比增长13.8%。购物中心积极推进重点标杆店建设，积极引入高端品牌，优化场景空间，提高出租率，购物中心及百货出租率分别达到92.37%/91.87%，坪效分别为1122/1250元/㎡。超市业态稳步开展SP@CE3.0品牌提升的高质量复制推广工作，继续强化供应链变革，以期提升创利能力，报告期间超市坪效1450元/㎡，客单量同比增加1.39%，客单价同比减少-3.68%。
- **业态表现分化，费用管控趋于稳态。**据公司公告，25Q1公司实现毛利率36.25%，同比下降0.70pct。其中，购百业态利润呈现分化趋势，购物中心及百货利润同比分别+19.86%/-20.55%。超市业态调整取得显著成效，利润总额同比增加20.46%。25Q1公司费用管控举措持续推进，实现期间费用率31.12%，同比+0.03pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率达27.53%/2.67%/0.17%/0.74%，同比+0.32/-0.33/-0.13/+0.15pct。
- **加速数字产业化发展，持续推进AI+零售技术的升级与迭代。**据公司公告与公司官网，天虹数字化会员超4800万，线上销售与数字化服务收入超57亿，APP/小程序年交互量达3.4亿次。公司自研百灵鸟AI大模型介入及融合DeepSeek等开源，探索大模型解决方案，助力零售企业转型升级及赋能行业，在顾客信息交互，在企业内部员工信息交互以及AIGC智能设计平台方面都为公司带来了效率提升。报告期内，新获得发明专利授权1项，同时稳步扩大对外业务合作。实现营业收入同比增长30.5%，有望成为公司长期发展的新驱动力。
- **维持“买入”评级。**天虹加快零售业务转型升级，持续加强数智建设。25年一季度国内零售行业稳健复苏，我们看好公司门店依靠持续优化转型及“AI+零售”的升级迭代使得门店经营能力提升。考虑到当前行业竞争压力，我们下调盈利预测，预计公司25-26年归母净利润为1.32/1.62亿元(原值为1.55/1.75亿元)，新增27年归母净利润预测为1.90亿元，对应PE为46/37/32倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期，数字化建设低于预期，门店调整速度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,786	3,267	11,934	12,211	12,427
同比增长率(%)	-2.5	-2.2	1.3	2.3	1.8
归母净利润(百万元)	77	151	132	162	190
同比增长率(%)	-66.2	1.2	72.0	23.2	17.2
每股收益(元/股)	0.07	0.13	0.11	0.14	0.16
毛利率(%)	36.9	36.2	37.0	37.1	37.1
ROE(%)	1.9	3.6	3.2	3.9	4.5
市盈率	79		46	37	32

注：“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,086	11,786	11,934	12,211	12,427
其中: 营业收入	12,086	11,786	11,934	12,211	12,427
减: 营业成本	7,462	7,438	7,519	7,681	7,817
减: 税金及附加	108	95	96	98	100
主营业务利润	4,516	4,253	4,319	4,432	4,510
减: 销售费用	3,883	3,678	3,706	3,803	3,840
减: 管理费用	380	413	417	415	416
减: 研发费用	82	92	93	96	97
减: 财务费用	133	53	59	19	4
经营性利润	38	17	44	99	153
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	11	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-31	-10	0	0	0
加: 投资收益及其他	44	22	22	22	22
营业利润	394	97	137	190	258
加: 营业外净收入	-89	4	-43	-22	-76
利润总额	305	101	94	167	182
减: 所得税	78	24	-38	4	-9
净利润	227	77	132	163	191
少数股东损益	0	1	0	0	1
归属于母公司所有者的净利润	227	77	132	162	190

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。