

可选业态营收修复改善，数字化与供应链共同助力公司实现降本增效

核心观点:

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入62.32亿元，同比上升0.01%。归属于上市公司股东的净利润2.15亿元，同比上升34.06%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.39亿元，同比上升244.74%。经营现金流量净额为8.46亿元，较上年增加47.05%。

● 购百、餐饮配套类等可选消费业务营收复苏明显，超市及其业态对应的必选品类或受CPI等因素影响表现相对承压

公司的主营业务为零售业务，分为平台型购百业务和垂直型超市业务，在报告期内公司持续聚焦主业、线上线下同时发力；2023年上半年公司实现营业收入62.32亿元，较上年同期小幅上升0.01亿元，其中零售业务实现营业收入60.40亿元，较上年上升0.38亿元，营收占比96.92%。

从业态的角度来看，超市业态对应的可选品类销售增长相对承压，2023年上半年，超市业态实现营业收入40.05亿元，同比下降2.74%，结合CPI数据与社消中必选品类、超市渠道的整体表现来看，公司旗下超市表现符合行业趋势。此外，除去存量门店的坪效下滑，报告期内超市门店数量较上年年末减少2家，较22H1减少4家，也会在一定程度上影响整体营收规模。购百业态2023年上半年实现营业收入21.44亿元，主要系前期业绩受外界因素波动较大，现阶段恢复较好，助力公司全年业绩维稳，这与社消中百货渠道、餐饮业态表现更优的大趋势同样一致。

将业态与主营产品结合起来看，可选与线下体验式表现更优，配餐餐饮类较上年大幅上升20.59%，百货零售较上年上升6.68%，是年内两项实现正增长的业务分类，必选类别中生鲜熟类、包装食品类与日用品类出现不同幅度的规模下降，在前期2022年高基数的基础上则相对表现乏力。

从地区的角度来看，华南地区表现相对承压，这与公司超市业态主要布局在该地区内相关（现有117家超市门店有69家位于华南区内），但华南地区依旧是公司发展的基石大本营，营收占比超过60%，且营收排名前十的门店中有9家均位于深圳；此外报告期内关停江西省宜春购物中心，该业态位于华中区内，本期内并未对整体营收造成明显影响。本期内华东区内尤其是购百业态同比改善幅度较大，前期常熟、昆山、南昌、漳州等地的门店均已逐步度过培育期，或在一定程度上助力该区域内的营收稳步扩张。

分季度来看，一季度公司实现33.84亿元的营业收入，符合一季度中春节等节假日购物需求旺盛、人流较大、购物消费较高的业态规律。二季度公司营业收入小幅上升，总额环比一季度有所回落，但单季增速出现环比由负转正，改善趋势显著。

天虹股份 (002419.SZ)

推荐 维持评级

分析师

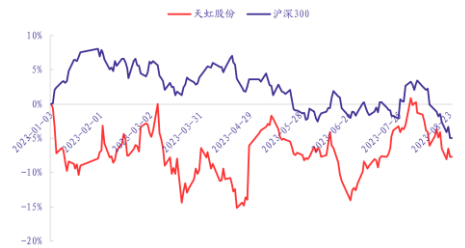
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.08.24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】天虹股份22年年报点评-内外因素干扰短期业绩承压，看好数字化发展与供应链升级成果-20230317

【银河消费品零售】天虹股份22年半年报点评-疫情波动之下必需品类销售表现韧性较强，未来看好数字化带来的新增量

【银河消费品零售】天虹股份21年年报点评-超市业态拖累全年零售业务的恢复性增长，全年谨防华南区疫情反复的潜在影响-220311

【银河消费品零售】天虹股份21Q3点评-购百业态持续实现销售额、营业收入的双增恢复，独立超市门店稳步扩张-211028

【银河消费品零售李昂团队】公司2021年半年报点评-天虹股份(002419.SZ)-上半年业绩表现符合预期，未来看好数字化带来的运营与效率改善-210817

报告期内非经常性损益项目在一定程度上影响整体归母净利润的表现。其中非流动资产处置损益较上年同期大幅减少 2.90 亿元，主要系上年同期公司出售“天虹微喔”股权确认投资收益 2.50 亿元，影响同期净利润增加约 1.79 亿元。此外，上年同期公司为支持商户减免租金 1.2 亿元，影响同期净利润减少约 0.86 亿元，本年内不存在该类影响因素。但年内公司关闭宜春天虹购物中心确认使用权资产处置损益及其他相关费用，影响本期净利润增加约 0.64 亿元。

表 1: 2023H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	增量(亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	62.32	0.01	0.01%	100%	100%
分业态					
超市业态	40.05	-1.13	-2.74%	64.26%	
购百业态	21.44	1.62	8.17%	34.40%	
分业态时长					
可比店	58.86		0.45%		
其中购百	20.67		6.76%		
其中超市	37.72		-7.35%		
新开门店	2.34		692.04%		
分行业					
主营零售	60.40	0.38	0.64%	96.92%	
其他业务收入	1.92	-0.38	-16.45%	3.08%	
分产品					
生鲜熟类	16.44	-1.02	-5.83%	26.39%	
包装食品类	16.40	-0.44	-2.62%	26.32%	
百货零售类	13.59	0.85	6.68%	21.80%	
日用品类	7.07	-0.19	-2.55%	11.35%	
餐饮配套类	6.89	1.18	20.59%	11.06%	
其他业务收入	1.92	-0.38	-16.45%	3.08%	
零售业务分地区					
华南区	39.48	-0.83	-2.05%	63.36%	
华中区	13.27	0.35	2.73%	21.29%	
东南区	3.08	0.06	2.11%	4.95%	
华东区	3.19	0.74	30.21%	5.12%	
北京	1.10	0.08	7.45%	1.77%	
成都	0.27	-0.02	-7.70%	0.44%	
分季度					
第一季度	33.84	-0.77	-2.23%	54.31%	
第二季度	28.47	0.77	2.81%	45.69%	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理；由于本期总营收变动较小，导致增量占比数据偏大，故不再显示；业态与可比店均指直营门店，可比店指 2022 年 1 月 1 日以前开设的直营门店

表 2: 2023H1 公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	2.15	0.55	34.06%
扣非归母净利润 (亿元)	1.39	2.34	244.74%
非经常性损益 (万元)	7,618.50	-17,968.13	
非流动资产处置损益 (万元)	0.53	-28,975.16	

政府补贴 (万元)	2,379.33	524.53
公允价值变动损益与投资收益 (万元)	5,999.09	-78.36
其他营业外收入和支出 (万元)	1,438.28	4,331.40
所得税影响额 (万元)	2,290.15	-6274.65

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● 公司综合毛利率同比上升 1.54pct, 期间费用率降低 1.26pct

报告期内, 公司毛利率为 37.94%, 较上年同期上升 1.54 个百分点, 其中零售主业毛利率为 36.22%, 较去年上升 2.02 个百分点。从产品类别上看, 生鲜熟类、百货零售和餐饮娱乐毛利率同比变动额均为正, 其中餐饮娱乐类毛利率增量达到 11.14 个百分点, 表现抢眼; 而包装食品类和日用品类毛利率均较去年有所下降, 其中包装食品类下降 0.81 个百分点。但由于报告期内毛利水平偏高的百货零售类与餐饮娱乐类营收均出现提升, 为公司整体的毛利带来结构性优化。对于短期的毛利率水平波动不必担忧, 公司智能仓储和数字化供应链方面的提升初见成效, 门店盈利能力未来有望持续优化。

2023 年上半年公司期间费用率为 35.55%, 同比下降 1.26 个百分点, 系除管理费用率不变外其他各项费用率均下降的综合作用, 其中主要受到销售费用减少的影响, 核心原因是销售费用中职工薪酬较上年减少 0.40 亿元至 7.67 亿元, 合理控制人工成本的降本措施切实有效, 同时折旧与摊销费用同比减少 0.54 亿元至 4.51 亿元; 财务费用率为 1.59%, 较去年同期的财务费用率减少 0.53 个百分点, 主要系本报告期末确认融资费用减少; 而研发费用减少的主要原因则在于人工费相较去年同期小幅下降。

表 3: 2023H1 年公司毛利率情况

	现值	增量 (bps)
公司整体	37.94%	1.54
分行业		
零售	36.22%	2.02
分产品		
生鲜熟类	22.34%	0.33
包装食品类	22.03%	-0.81
百货零售类	72.08%	0.87
日用品类	27.21%	-0.67
餐饮娱乐类	41.65%	11.14
分地区		
华南区	34.21%	1.17
华中区	37.21%	2.66

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2023H1 年公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	22.16	-0.78	35.55%	-1.26
销售费用	18.89	-0.42	30.32%	-0.67
管理费用	1.84	0.00	2.95%	0.00
研发费用	0.43	-0.03	0.70%	-0.05
财务费用	0.99	-0.33	1.59%	-0.53

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● 调整升级商品与服务, 发力结构性机会

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

公司紧紧围绕“复苏、精益、变革”三个关键词把握发展新机遇，开展经营管理工作。深入推进业务模式迭代与体系能力建设。提升全渠道业绩，通过线上线下一体化发力，促进公司销售恢复增长。公司线上业务持续稳定发展，专柜到家上线购百超商品合单支付功能，提升顾客支付体验，专柜极速达引进美团配送，超市到家聚焦春节营销活动、优化商品结构。门店内容调整升级，认真识别消费复苏过程中的生活方式变化和新的消费需求，针对性调整升级商品与服务。2023年计划调整多家重点购物中心与百货门店。通过体验前策、商品规划和门店数字化等方面提升新店质量。新结构性业务实现增长，如 ToB 大客户销售实现增长，团购持续发力，探索开发了食堂以及批发代表的日配、周配新业务场景，大客户数量实现快速增长，销售额同比增长 6.3%、灵智数科业务客户不断开发，呈现数量的不断增长和行业类型不断增多的趋势。此外，公司持续扩大拓客渠道，满足会员消费需求，加强与抖音、美团的合作，ToC 购物卡销售同比增长 139%。

同时公司敏锐捕捉消费复苏大趋势，以餐饮为突破口，推出“517 吃货节”全新 IP，在全国门店全力拉动餐饮复苏；活动期间，公司全渠道销售额同比增长 18%，门店餐饮线上收入同比提升 737%；同时，线上流量转化为线下实体消费，推动购物中心线下客流同比增幅 34%。线上业务持续稳定发展，线上商品销售及数字化服务收入 GMV 约 27.6 亿元。超市到家销售额同比增长 6.7%、销售额占比 21.5%；其中第三方平台到家销售迅速增长，销售贡献占比近 14%。购百专柜到家销售额同比增长 15.7%、销售额占比超 22%。

● 推进数字化能力建设，打造战略核心商品群

报告期内，公司保持对数字化技术应用的重视，数据运营能力实现纵深发展，强化中后台建设，卓越运营系统上线销售看板数据、顾客声音管理、销售风险提示等功能；供应链中台系统实现全国供应链统一管理流程和系统需求梳理；构建商品知识图谱，完成数据治理、商品关键词标注数万个。深化“数据+算法”的模式开展精准营销和增值服务。上半年公司优化会员权益，统筹营销及精准人群划分并继续推进与抖音、支付宝深度合作，并探索美团平台合作。数字化与供应链升级结合运用，公司首个自动化仓库大朗物流中心开仓，释放人力的同时，自动化仓库的存储能力以及作业效率提高 2 倍以上。同时，公司持续加强战略核心商品群的打造，战略核心商品群销售增长 2%。围绕民生主力单品、品质升级单品两大方向，深入供应链源头，优化全链路成本，开发 33 款大单品，销售额同比增长 45%；公司自有品牌发力品牌营销、建立专属抖音号、打造自有品牌节，建立“天虹好物社”，发动全员分销天虹独家好物，销售额同比增长 7%，同时强化休闲食品、洗护用品、便捷一次性用品的开发，商品 SKU 数增加 100 个以上；3R 商品探索开发爆品，打造烟火气一条街，销售额同比增长 3%；国际直采销售额同比增长 9%。

● 投资建议

我们认为公司在百货、购物中心、超市多种零售业态中以服务领先、质量领先为特征优势，在行业独树一帜。公司以顾客需求为导向，通过数字化技术深耕线上服务，通过业态升级打造优质服务，通过供应链转型提供高效服务，提升商品品类管理效率。公司的业绩增长主要具有以下三个方面的支撑：①前期外部因素冲击影响波动，未来由此带来购百的恢复性增长预期明确，支持存量门店营收稳健发展；②新店以及节假日带来的客流、销售额增量会直接体现在传统旺季一季度与四季度之中；③数字化发展为公司注入积极预期。长期来看，公司外延方面门店储备项目充足，现有门店不断优化提效；购百以及独立超市的可比店面积增长，坪效提升可以有望支撑公司可比店规模改善。在更新后的会计准则之下，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 128.26/135.30/142.01 亿元，根据新公布的会计准则核算将归母净利润调整为 2.89/3.64/4.48 亿元，对应 PS 为 0.56/0.53/0.51 倍，对应 EPS 为 0.25/0.31/0.38 元/股，PE 为 25/20/16 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

消费市场竞争分流的风险，零售行业竞争加剧的风险，创新业务培育期较长的风险，快速开店带来的开店质量的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 7: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	12,268.24	12,125.03	12,826.29	13,529.95	14,201.23
增长率	3.97%	-1.17%	5.78%	5.49%	4.96%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	232.11	120.09	288.79	363.91	447.72
增长率	-8.41%	-48.26%	140.47%	26.01%	23.03%
EPS (元/股)	0.19	0.10	0.25	0.31	0.38
销售毛利率	39.24%	36.81%	37.57%	38.63%	39.45%
净资产收益率 (ROE)	5.64%	2.97%	6.88%	8.38%	9.90%
市盈率 (P/E)	20	89	25	20	16
市净率 (P/B)	1.78	1.99	1.72	1.66	1.60
市销率 (P/S)	0.62	0.65	0.56	0.53	0.51

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价)

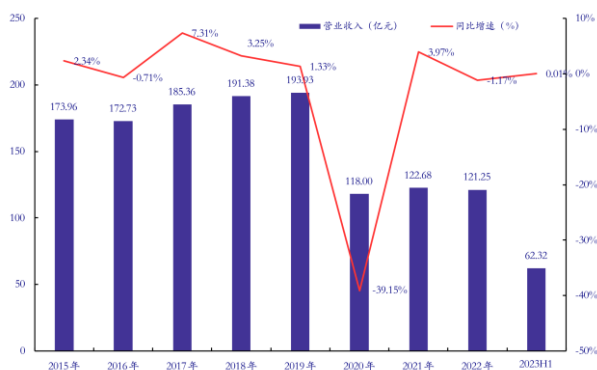
表 8: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	鄂武商 A			
PE	24	147	85	21	30	62	30	
PB	1.47	1.31	2.35	0.84	0.85	1.36	1.31	
PS	2	0.59	2.32	0.57	1.45	1.39	1.45	
	境外可比公司					均值	中位数	
	罗斯百货	TJX 公司	科尔士百货	梅西百货	伯灵顿百货			
PE	25	26	-164	4	54	-11	25	
PB	9.06	15.54	0.84	1.06	15.76	8.45	9.06	
PS	2.07	1.98	0.17	0.18	1.44	1.17	1.44	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

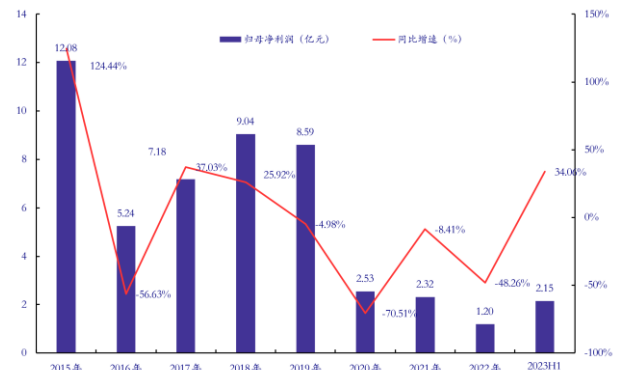
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



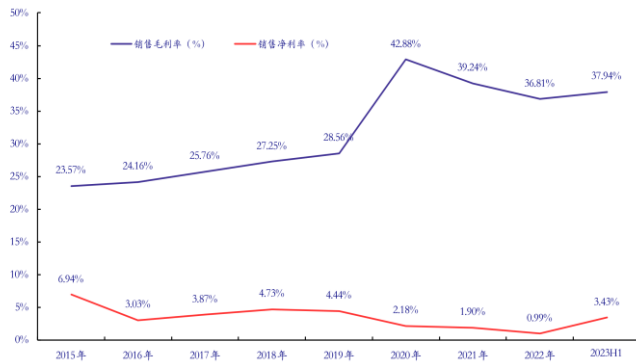
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



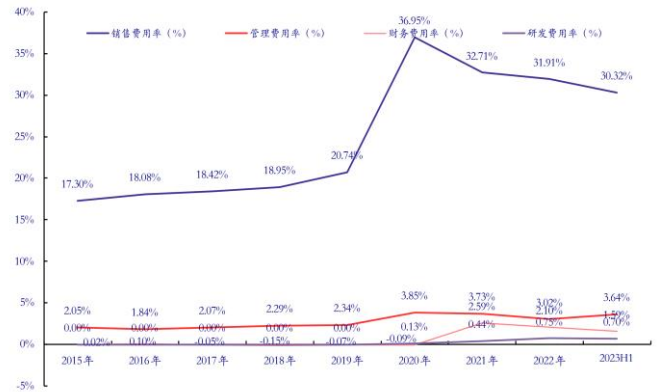
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2023H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



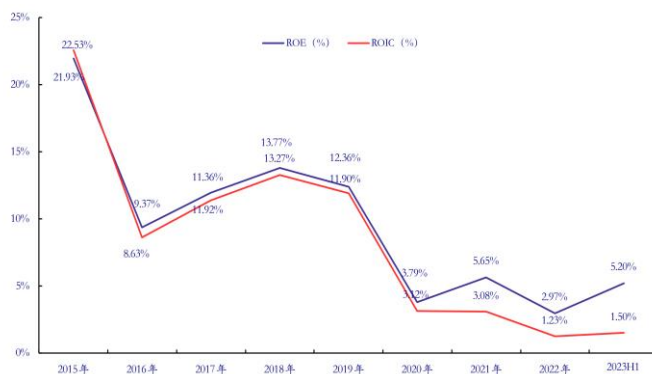
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2023H1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2015-2023H1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 9: 天虹股份 2022 年报至今重大事项进展

事件类型	内容
借贷担保	公司发布独立董事关于相关事项的专项说明和独立意见, 涉及控股股东及其他关联方占用公司资金、公司对外担保情况、公司续聘会计师事务所、公司 2023 年度日常关联交易预计、与中航工业集团财务有限责任公司关联存款风险持续评估报告等事项。
人事变动	<p>公司近日收到董事长高书林先生、总经理肖章林先生提交的书面辞职报告, 高书林先生因工作需要申请辞去公司第六届董事会董事、董事长、董事会战略委员会主任委员、董事会提名委员会委员职务, 辞职后, 将不在公司及下属子公司担任任何职务; 肖章林先生因工作需要申请辞去公司总经理职务, 辞职后, 将在公司继续担任第六届董事会董事、董事会战略委员会委员职务。</p> <p>董事会近日收到董事会秘书商亮先生提交的书面辞职报告, 其因工作需要申请辞去公司董事会秘书职务, 辞职后, 将不在公司及下属子公司担任任何职务。根据《公司法》和《公司章程》等有关规定, 商亮先生的辞职申请自送达董事会之日起生效。该辞职事项不会影响公司的日常经营与管理运作。经公司第六届董事会第十一次会议审议, 同意聘任陈卓先生为公司董事会秘书, 任期自本次董事会通过之日起至第六届董事会届满之日止。</p> <p>根据公司经营需要, 经公司第六届董事会第十一次会议审议, 同意聘任吴小华先生、王涛先生、揭超先生、张泳波先生为公司副总经理, 任期自本次董事会通过之日起至第六届董事会届满之日止。</p>
股东减持	公司于 2023 年 3 月 18 日披露《关于持股 5% 以上股东减持股份的预披露公告 (2023-015)》, 五龙贸易有限公司 (以下简称“五龙公司”) 持有天虹股份 191,908,453 股 (占天虹股份总股本比例 16.42%), 计划自上述公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价、大宗交易等方式减持天虹股份不超过

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

46,753,910 股股份（占天虹股份总股本比例 4%）。持有天虹数科商业股份有限公司股份 191,908,453 股（占本公司总股本比例 16.42%）的股东五龙贸易有限公司计划自本公告披露之日（2023 年 3 月 18 日）起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 46,753,910 股（占公司总股本的 4%）。

权益分配

2022 年度权益分派方案已获 2023 年 4 月 13 日召开的 2022 年度股东大会审议通过，即以公司现有总股本 1,168,847,750 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.50 元（含税），本次不送红股也不进行资本公积金转增股本。公司 2022 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 1,168,847,750 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.50 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.45 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

关联交易

第五届董事会第五次会议和 2019 年第四次临时股东大会审议通过了《关于公司租赁深圳市福田区中航城项目开设购物中心暨关联交易的议案》，公司于 2019 年 12 月 25 日与深圳市中航城商业发展有限公司（以下简称“中航城商业”）、深圳市中航华城商业发展有限公司分别签署了《房产租赁合同》，租赁广东省深圳市福田区中航城项目，用于经营购物中心。为了更好地整合公司业务资源，经公司第五届董事会第四十二次会议和 2021 年度股东大会决议同意，公司将上述《房产租赁合同》的权利义务转让给了公司全资子公司深圳市君尚百货有限公司。

正在筹划开展消费基础设施公募 REITs 的相关工作，拟以下属公司持有的消费基础设施项目申请试点发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“公募 REITs 项目”），拟与中航证券有限公司（以下简称“中航证券”）、中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金”）合作，委托其分别担任公募 REITs 项目资产支持证券管理人、基金管理人，进行公募 REITs 项目的方案沟通、设计、报批及发行等，预计公募 REITs 项目发行期限不超过 30 年，存续期累计交易金额不超过 6,000 万元。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 10: 天虹股份 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	<p>公司始终坚持为城市中产家庭的品质生活服务，强化品质保证，面向家庭、贴近生活。以顾客为中心，通过线上线下一体化的本地化消费服务平台，满足顾客随时随地的生活需求，并始终坚持不断创新。天虹将持续深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略，实现线上线下、虚拟与现实、零售与服务的深度融合，为顾客提供智能零售、愉悦体验、品质消费。其中，线上业务持续升级、优化交互/交付体验，发展全国商品全国卖的商品分销模式，大力发展第二增长曲线。线下门店提质增效，推进业态结构优化、调整门店内容，重点门店打造成城市级中心店，有条件的社区百货门店持续向社区生活中心转型；增加服务性消费的占比、丰富内容、发展主题体验并打造个性化精准智能服务模式，提升消费者价值。打造品质更好、价格更低、速度更快的优质供应链，以基地订单种植、全球产地寻源、品牌联合开发等多种方式实现供应链突破，整</p>	<p>面对新的环境，天虹将从夯实业务根基、发展第二曲线、把握新结构性业务增长机会三大方向开启新的增长战略。首先，通过深耕优势区域、推进现有业态转型与门店数智化价值再造来夯实业务根基；其次，通过构建与优化线上线下一体化的顾客体验，加强会员资产变现促进数据驱动运营，大力发展第二增长曲线；最后，通过探索新消费场景并深度专业化经营细分市场、加快 TO B 业务增长、持续发展灵智数科业务以把握新结构性业务增长机会，实现有效益发展。</p> <p>天虹也将从定位差异化、本地化服务以及质量保证三大方向，持续巩固及提升竞争力。天虹始终坚持为城市中产家庭的品质生活服务；通过顾客亲密、品质精选、线上线下融合等手段来打造最好的本地化生活消费服务平台；建立科学高效的流程管理体系驱动目标达成，并通过 ISO22000 质量管控体系确保交付顾客的商品品质。</p>

合全国供应链，全流程质量管控，为顾客严选国内外优质商品、满足顾客健康美味的生活需求。

经营计划

1. 进一步推进商业模式转变

①加快线上商品销售增长，完善百货全国线上大平台，丰富商品共享池；升级超市到家，进一步调整超市门店品类结构、优化分拣方式和交付体验。

②强化数字资产运营，多渠道纳新并深化连接与社群运营，运用 SCRM 系统强化会员关系管理；构建数字资产框架，并在社群运营与供应商服务两方面建模应用。

③大力发展线上线下一体化的机构市场业务。

④发展灵智数科业务，持续发展供应链金融，探索创新性消费金融业务模式。

2. 提升门店经营质量

①加力大店打造，并发展社区生活中心。

②提升购物中心的专业运营能力和创利水平，加强前策和招商管理；深化主题街区 and 体验设计。

③推行专项扭亏计划，关闭无效门店。

3. 增强商品力

①梳理超市线上线下商品布局，建立动态管控品类商品上线的方法和机制。

②以基地订单种植、全球产地寻源、品牌联合开发等多种方式实现供应链再突破，打造战略大单品，强化生鲜源采、自有品牌、国际直采效果。

③加强购百的商品规划管理，加快商品引进迭代速度。

天虹将持续深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略以及调整匹配战略诉求的组织机制建设，扎实有效推进体系建设，达成战略目标。未来天虹将通过数字资产积累与大数据应用，建立 AI 能力，开发智能技术产品，赋能行业，并通过数智商业模式探索和持续创新，进化成数智商业企业。

1. 优化迭代业务模式，提升经营效益

①全渠道业绩提升。通过全渠道、精细化用户运营以及拓展第三方渠道等方式快速发展超市到家销售额；通过推动线上线下一体化招商，打造购百核心大单品，优化智能 AI 算法实现货找人等方式提升百货及平台电商线上销售额。

②购百门店转型升级。提升新店质量，打造大店，加强前策、招商、运营能力等方式提升购物中心盈利能力；优化百货业态组合与品类结构，提高运营与供应链能力，识别消费变化，深入研究细分市场，探索不同场景主题店/专门店等新型业态，推动百货转型。

③把握新结构性业务增长机会。灵智数科以 SAAS 和灵活用工业务为主，有效益对外拓展；TO B 业务加强招标及战略客户两级管理，提升大客户产出，提高卡券销售。

2. 加速推动数字化建设

①推动中后台建设，强化中后台运营能力，建设购百数字化卓越运营系统、打造超市供应链中台。

②提高商品与营销数字化程度，引入商品知识图谱，构建商品标签体系，进一步强化搜索与推荐，实现人货匹配。

③进一步打造服务数字化和供应链数字化。

④强化数字资产经营，通过搭建数据治理体系，完善数据搜集和过程规范管理，用数据驱动经营。

3. 打造优质供应链

①快速推进垂直供应链建设，推进全国供应链整合，提升全国供应链销售额占比，攻坚生鲜和厂牌全国供应链。

②打造战略大单品，推进 3R 销售增长。

③建设供应链系统中台：2023 年重点实现订单系统和库存系统优化；推进全国仓网建设。

④平台供应链建设，优化供应链规划逻辑，突破中高端供应链，提升租金收益水平。实施平台供应链招商全流程体系提升计划，梳理平台供应链招商流程与规范。建立消费者、供应链、资本前端研究体系规范。搭建并落实平台供应链招商专业能力培训体系。

4. 提升线上线下一体化的顾客体验并加强标准化

①持续提升线上线下一体化的顾客体验，通过梳理服务体验价值蓝图，构建全面体验管理指标体系，搭建体验管理平台；积极跟进 AI、物联网、元宇宙等技术，

探索线上线下/虚拟与现实融合，提升顾客一体化的消费体验。

②持续推进购物中心体验标准化，通过加强新店前策设计，提升商业价值，管理装饰设计施工标准，创意打造主题特色空间，推动天虹购物中心体验迭代升级。创新空间规划及体验设计，结合购物中心大店升级打造体验亮点，通过体验与运营营销融合，提升聚客能力。推进购物中心全方位体验品质保障体系的建立，提高在营购物中心品质维护水平。

5. 打好降本增效“组合拳”，促进高质量发展

①通过智能用工、共享等措施优化用工模式，严控人工成本。

②重估商业物业价值，优化合作方式。

③建设低碳、环保节能型运营门店，持续推进能源的数字化管理，通过节能改造提升能源利用效率，积极探索光伏、双碳、储能等能源模式。

④持续推动政府补贴应享尽享。

风险提示 1. 疫情导致的销售疲软风险：疫情导致消费短期停滞，消费者信心短期下行，上游市场的稳定性下降。
2. 扩张风险：在低速增长的宏观环境下进行扩张，面临扩张效果能否达到预期的风险。

1. 宏观经济风险：全球政经环境复杂多变，通胀压力激增，同时国内经济增长仍面临总需求收缩、信心不足等周期性下行因素，居民收入增长趋势仍有不确定性，消费者信心存在下行风险，上游市场的稳定性不足。

2. 新店培育风险：在低速增长的宏观环境下，面临新店效果不达预期的风险。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2022年的业务规划，针对2023年不再提及的内容；加粗内容为针对2023年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11：天虹股份前十大股东情况（更新自 2023 年半年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本 比例	持股比例 变动	股本性质
1	中航国际实业控股有限公司	不变	52,088.55	0.00	44.56%	0.00%	A 股流通股
2	五龙贸易有限公司	减持	17,094.09	-2096.76	14.62%	-1.80%	A 股流通股
3	香港中央结算有限公司	减持	1,467.74	-106.93	1.26%	-0.09%	A 股流通股
4	共青城奥轩投资合伙企业	减持	1,206.08	-144.82	1.03%	-0.13%	A 股流通股
5	张素芬	新进	593.00	0.00	0.51%	0.00%	A 股流通股
6	大成景恒混合型证券投资基金	增持	464.36	179.64	0.40%	0.16%	A 股流通股
7	华夏大盘精选证券投资基金	不变	462.51	0.00	0.40%	0.00%	A 股流通股
8	中国农业银行股份有限公司-大成新兴活力混合型证券投资基金	新进	338.78	0.00	0.29%	0.00%	A 股流通股
9	博道成长智航股票型证券投资基金	新进	313.06	0.00	0.27%	0.00%	A 股流通股
10	台湾人寿保险股份有限公司	不变	300.00	0.00	0.26%	0.00%	A 股流通股
合计			74,328.16		63.60%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn