

短期购百恢复性增长预期明确，长期好看 数字化带来的运营效率及盈利能力改善

核心观点:

● 事件

2020年全年公司实现营业收入118.00亿元，同比减少39.15%；实现归属母公司净利润2.53亿元，同比减少70.51%；实现归属母公司扣非净利润0.31亿元，同比减少95.68%。经营现金流量净额为10.31亿元，较上年减少29.31%。

● 受疫情和会计口径变更双重影响，超市等必选渠道以及食品日用等必选商品、餐饮娱乐等体验式业务抗风险能力显现

2020年全年公司实现总营业收入118.00亿元，较上年同期减少75.93亿元，其中主要系公司变更为新收入准则，以净额法核算联营商品收入带来的影响；按照可比口径核算，公司全年较上年同期总营收增加5.84亿元（以下分析主要参考可比会计口径下的变动情况）；其中主营业务收入贡献113.58亿元，较上年同期上升5.84亿元（YOY+5.42%）；剩余部分的其他业务主要来源于管理输出和加盟店等项目带来的营收，合计为4.42亿元，较上年同期减少34.88万元（YOY-0.08%），截止2020年末公司加盟、管理输出的购物中心和百货类门店共计7家。

公司的主营业务主要包括零售业务与地产业务。2020年公司的零售板块实现营业收入112.20亿元，较上年同期增加10.34亿元；地产板块（苏州置业与南昌置业）贡献1.38亿元，较上年同期减少4.50亿元，二者分别对应YOY10.15%/-76.55%；其中零售业务贡献了主要的营收和规模增长，其占比总营收的比重高达95.09%（较上年同期提升4.27个百分点），同时贡献了全部的规模增长，抵消了部分由于地产业务下滑带来的规模萎缩影响，地产业务的营收规模萎缩实际源于其销售款大部分已在2019年内结转，因此前后两年内出现较大差额。

我们主要关注公司零售板块内的业务发展情况。从店龄结构来看，公司的可比店（2019年1月1日前开设的门店）2020年全年共实现营收97.00亿元；按业态拆分，购物中心及百货/超市/便利店分别贡献可比店营收30.01/65.39/1.61亿元；其中，超市和便利店业态的收入确认受会计准则的变更影响较小，对应分别实现营收6.82%/-0.64%的增长，可以看出疫情期间必选消费业态发展稳定，生鲜、食品、日用品类商品需求稳定，抗风险的承压优势明显，但随着居家隔离的防控解除，居民消费逐渐恢复常态，下半年必选业态表现不及上半年，增速较上半年出现环比收窄；购物中心及百货（尤其是百货业态）一方面受收入确认方式变更的影响较大，另一方面在疫情期间经营受阻，1月27日至3月7日基本处于停业状态，随后虽恢复营业但客流量同比大幅下滑，同时公司积极承担社会责任，给予租赁和联营供应商大力度减免租金及管理费的支持，合计减免约2.67亿元，各因素综合导致可选消费渠道销售额下滑明显。

天虹股份 (002419.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

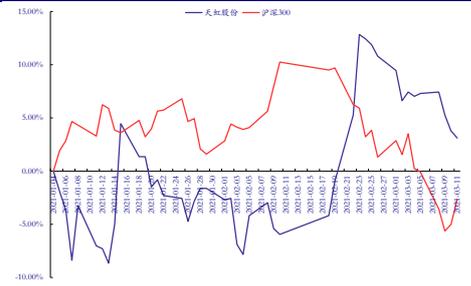
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

行业数据时间

2021.03.11



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】公司2020年三季报点评-零售行业-天虹股份(002419.SZ)-前三季度经营情况符合预期,看好必选消费渠道与数字化运营对公司未来发展的持续支撑-20201029

【中国银河研究院-李昂团队】公司2020半年报点评-零售行业-天虹股份(002419.SZ)-上半年经营符合预期,必选业态与线上渠道将持续支撑公司抵御行业风险-20200806

【中国银河研究院-李昂团队】公司深度报告-零售行业-天虹股份(002419.SZ)-门店扩张进入加速阶段的全国性优质零售企业,维持推荐-20191231

测算可知，2019年1月1日之后开业的新店合计贡献约15.20亿元营收。截至2020年年末，公司共有门店（含加盟、管理输出）328家，其中购物中心及百货/独立超市/便利店分别对应98/29/201家；2019年全年，公司净增购物中心及百货/独立超市分别为11/4家，2020年全年公司净增购物中心及百货/独立超市分别为7/12家，疫情对展店进度形成拖累，公司大店展店速度略有放缓，但与公司历史情况对比依旧处于高速展店阶段，此外独立超市新增门店数量也出现大幅提升。

从零售板块的商品类别来看，公司包装食品类/生鲜熟类/日用品类/服装类/餐饮娱乐类/化妆品精品类/家居童用类/皮鞋皮具类/电器类商品分别贡献营收32.61/32.45/14.56/12.76/8.79/4.83/3.57/2.25/0.38亿元，对应营收增量分别为3.71/5.98/0.31/-2.71/1.29/-0.03/-0.43/-0.81/0.04亿元。其中由于收入确认方式的变更主要对百货渠道销售的可选类商品影响较大，因此服饰类不再占据主要营收份额（份额占比下滑2.98个百分点至10.81%），按照可比口径核算，相对必选属性较强的包装食品类/生鲜熟类/日用品类以及购物中心类体验式消费的餐饮娱乐类抗风险能力较强，报告期内实现强劲增长，上述各类分别贡献27.64%/27.50%/12.34%/7.45%的总营收，份额分别较上年同期进一步增长4.55/3.89/-0.37/0.76个百分点，同时贡献完全的营收增量以抵消可选品类表现下滑的拖累，符合预期。

从零售板块的覆盖区域范围来看，华南区/华中区/东南区/华东区/北京/成都地区分别实现营收77.59/20.81/6.66/4.20/2.25/0.70亿元，对应营收增量分别为9.55/2.48/-0.63/-0.54/-0.43/-0.10亿元。其中公司的大本营华南区（广东）仍占据总营收的主要份额，占比高达65.76%，且超市等必选消费门店主要集中在华南区域（114家超市门店有69家位于华南区，201家便利店中有155家位于华南区），因此增长强劲，营收份额贡献提升5.09个百分点；公司的第二大优势区域华中区（江西、湖南）内含31家超市门店故而表现也相对优异，其份额占比较上年提升1.30个百分点至17.64%。

分季度来看，公司2020年逐季分别实现营收29.97/28.93/29.62/29.48亿元。Q2/Q3为公司的历史销售淡季，Q1/Q4为传统旺季；今年全年来看四个季度之间的表现不存在明显差异，尽管疫情影响程度逐步缩小，根据公司自身披露的数据，自3月疫情稳定后，公司百货/购物中心每月客流量不断恢复，销售恢复明显，同时四季度内公司积极推进商业模式升级，组织开展多项节假日与城市级店庆联动等线上线下融合的营销，通过提前广告预热、社群营销、直接发放优惠券等模式，天虹积极把握双十一大促的全渠道机会，11月1日至11日期间实现了线上销售279%的同比增长（联商网数据），但最终四季度购百可比店的销售仅实现基本复苏，因此年内四季度的旺季属性并不明显。

公司2020年全年实现归母净利润2.53亿元，较上年同期减少6.06亿元；对应归母扣非净利润为0.31亿元，较上年同期减少6.86亿元，其中一季度公司扣非归母净利润亏损幅度较大，直至四季度方才实现扭亏为盈。本期公司共确认非经常性损益2.22亿元，较上年同期增加0.80亿元；其中政府补贴录得6847.47万元，较上年同期增长3720.46万元。疫情主要对百货、购物中心的业绩造成冲击（主动降租减租和被动客流下滑的双重影响），超市渠道实现逆势的稳步增长；按业态拆分来看，购物中心及百货/超市/便利店分别贡献48.78%/50.32%/0.90%的可比店利润总额，分别对应-54.88%/+14.46%/-18.69%的同比变化。此外，考虑到公司暂未明显放缓开店的进度，集中加速开店对于资本投入要求较高，同样会使得公司成本端在短期内承压，拖累业绩增长。

● **会计准则变更主要影响营收，导致综合毛利率提升14.32pct，期间费用率提升17.92pct**

公司2020年全年综合毛利率为42.88%，较去年同期提升14.32个百分点；其中主营零售板块毛利率达到40.98%，较上年提升13.89个百分点；从零售板块的商品类别来看，公司服装类/

餐饮娱乐类/生鲜熟类/包装食品类/日用品类商品毛利率水平分别 90.80%/63.28%/23.19%/24.46%/ 29.92%；公司毛利率水平的变化主要在于会计准则的变更，按可比口径测算主营零售板块毛利率较上年减少 7.12 个百分点；从零售板块的商品类别来看，公司上述品类毛利率较上年同期分别变化-5.08/-17.22/-0.27/-1.54/+0.56 个百分点。可以看出会计准则变更对于可选品类的毛利率水平影响较大，由于收入核算的变化，服装类/化妆精品类/皮鞋皮具类/家居童用类商品的毛利率水平由原口径下的 20%-30%大幅提升至新口径下的 70%-90%；但扣除会计准则的影响，公司受疫情影响毛利波动较大，餐饮娱乐等主要依靠租金收入的业务毛利率水平出现明显收窄。

公司 2020 年全年销售净利率为 2.18%，同比下滑 2.26 个百分点；期间综合费用率为 40.71%，相比上年同期增长 17.92 个百分点。销售/管理（含研发）/财务费用率为别录得 36.95%/3.85%/-0.09%，较上年同期变化+16.21/+1.51/-0.02 个百分点。其中销售费用的规模增长合理，管理费用随着管理人员薪酬、物业及租赁费用的下滑甚至出现了规模的缩减，费用率的百分比变化更多在于会计准则变更后营收规模剧变，由此费用率的计算基数发生变化；报告期内公司着力发展零售数字化技术，对子公司灵智数科投入不断提升，研发费用出现大幅提升 2970.39 万元至 5490.70 万元，对应 YOY117.86%。

● 动态应对疫情变化，必选业态和线上渠道增长强劲

报告期，公司积极响应政府号召，主动践行社会责任，在超市坚守营业保障民生的同时，百货购物中心业态进行阶段性停业及缩短营业时间，给予供应商大力度的减免租金及管理费的支持，全年合计减免约 2.67 亿元。公司根据疫情变化动态坚持做好疫情防控，为消费者提供安全的购物环境；保障民生供应，积极组织优质商品货源，确保民生商品货源、质量、价格的稳定；并增加生鲜供应配送频次，物流配送 24 小时不停歇，全年超市收入同比增长 21%；利润总额同比增长 10%。公司战略核心商品群的打造突显成效，全年销售额同比增长 31%，销售占比达到 15%。其中，国际直采实现销售同比增长 21%，突破日本、新西兰、马来西亚、澳大利亚等知名品牌直采合作，引进网红商品；生鲜基地数量增加 21 个，通过应季商品快速采购及爆款打造，不断提升价格形象，提高商品性价比，并突破高端有机商品开发，生鲜整体销售同比增长 12%；自有品牌销售同比增长 46%；3R 商品（即食即烹即煮商品），销售同比增长 20%。

公司线上平台销售继续保持高速增长，同比增长 283%。APP 和小程序月活会员逾 325 万，同比增长 25%。随着商户与顾客不断在线化，公司线上平台日趋丰富与完善，平台服务收入同比增长 190%。进一步优化超市数字化，全年超市到家销售同比增长 1 倍，销售占比 17%，形成了极速达+次日达+全国配的业务矩阵，提升消费者全渠道购物体验，进一步提高门店效能，拓展市场空间。全面运营百货数字化，全年百货专柜到家销售同比增长 23 倍，销售占比 18%。百货数字化平台覆盖 1.9 万个线下专柜，同比增长 64%，全国门店实现商品供应链共享。目前，购百门店线上网络实现覆盖全国，超市线上网络已覆盖深圳、厦门全城。

● 多业态战略全面升级，数字化赋能全渠道运营

公司目前已确立百货、超市、购物中心、便利店四大业态线上线下融合的数字化、体验式新零售模式，拥有“天虹”、“君尚”、“space”、“微喔”四大品牌。在业态布局方面，天虹一方面购百通过提升实体店体验，为顾客提供更好的到店服务，百货门店继续进行时尚潮流业态和品牌升级与调整，其中南昌中山路天虹重装升级，重点引进国际化妆品，以及知名餐饮。社区型门店打造邻里广场，开展社区邻里活动、亲子活动和社群营销，儿童成长、餐饮、超市组合吸引客流，增强门店竞争力。购物中心持续升级场景体验和欢乐文化，客流与销售逐季好转，全年收入同比增长 37%。另一方面，超市持续加强战略核心商品群的打造，通过引进网红产品、打造爆款产品、突破高端有机商品，实现供应链的全面升级。

此外，天虹已全面实现会员、商品、营销、服务的数字化和经营管理智能化，并面向市场提

供数字化解决方案业务，同时不断探索智能化技术在零售中的应用，成为全国实体零售企业数字化的领先标杆。天虹 APP 作为天虹数字化的统领，是天虹的会员中心、商品中心、营销中心、大数据中心和流量共享中心。同时，2019 年公司与深圳驿新数字科技合资注册成立了灵智数科公司（公司控股 85%），报告期内，灵智数科的技术产品项目制合作和 SaaS 产品输出均取得突破性进展，并逐步形成数字化战略咨询顾问、成熟产品项目集成输出、知识服务培训落地的一站式企业数字化转型升级服务体系，灵智正成为实体转型的数字化全案专家。其已成功签约购物中心、百货、超市、专门店、品牌、餐饮等业态的多家企业，营业收入与利润增长均超过 1 倍。公司积极进行业务转型，拥有全面数字化、体验式的购物中心、百货、超市、便利店等几种零售业态，以及多渠道整合业务系统，正成为一家线上线下一体化的消费服务平台；通过领先的零售数字化技术研发与运营能力，公司积极发展零售生态圈，为供应链上游和同行输出数字化技术及运营服务，为更广泛的商户提供网络销售服务平台，为更好的匹配公司业务及未来发展方向，2020 年 5 月公司更名为天虹数科商业股份有限公司。

● 投资建议

我们认为公司在百货、购物中心、超市和便利店多种业态中以服务领先、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。结合 2020 年公司的业绩表现来看，2021 年公司的业绩增长主要具有以下三个方面的支撑：①疫情的冲击影响同比减少，由此带来上半年购百的恢复性增长预期明确，支持存量门店营收稳健发展；②2020 年新开店多集中在下半年，叠加 2021 年春节自 1 月末后置至 2 月初，对应新店以及节假日带来的客流、销售额增量会直接体现在上半年尤其是一季度中；③下半年同店基数效应可能缺位，但利润水平料仍能在数字化的带动下为公司注入积极预期。长期来看，公司扩张步伐稳健，外延方面门店储备项目充足；购百以及独立超市的可比店面积高速增长可以继续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 2020/2021/2022 年将分别实现营收 149.41/185.14/271.67 亿元，归母净利润 6.62/8.24/11.02 亿元，对应 PS 为 0.61/0.49/0.34 倍，对应 EPS 为 0.55/0.69/0.92 元/股，PE 为 14/11/8 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 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	19392.53	11799.93	14940.57	18513.73	27167.26
增长率 (%)	1.33%	-39.15%	26.62%	23.92%	46.74%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	859.30	253.43	662.16	824.08	1101.92
增长率 (%)	-4.98%	-70.51%	161.28%	24.45%	33.72%
BPS (元/股)	0.72	0.21	0.55	0.69	0.92
销售毛利率	28.56%	42.88%	43.74%	44.59%	45.13%
净资产收益率 (ROE)	12.36%	3.79%	9.87%	11.58%	14.37%
市盈率 (P/E)	14	27	14	11	8
市净率 (P/B)	1.82	1.37	1.37	1.29	1.19
市销率 (P/S)	0.65	0.65	0.61	0.49	0.34

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 2021 年 3 月 11 日收盘价)

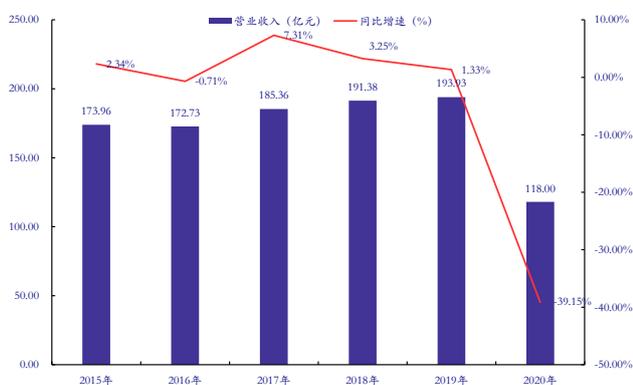
表 2: 可比公司最新估值情况

	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	139.93	-17.36	89.68	35.13	19.53	53.38	35.13	
PB	3.36	1.26	1.51	1.05	1.22	1.68	1.26	
PS	2.22	0.34	1.66	0.42	0.98	1.12	0.98	
	境外可比公司					均值	中位数	
	罗斯百货	TJX公司	柯尔百货	梅西百货	伯灵顿百货			
PE	130.70	102.55	-28.82	-1.24	-99.22	20.79	-1.24	
PB	13.14	13.81	1.44	2.08	57.53	17.60	13.14	
PS	3.12	2.30	0.42	0.24	2.90	1.80	2.3	

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: 2015-2020 年营业收入 (亿元) 及同比 (%)

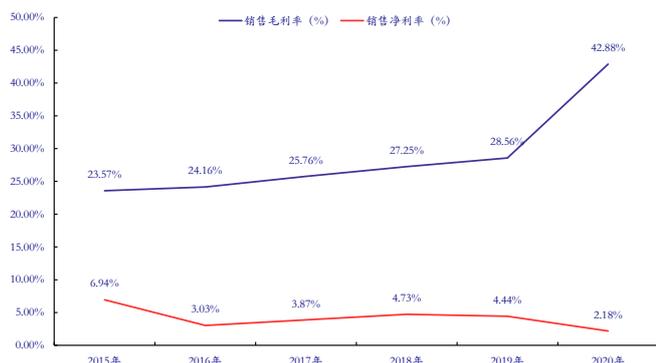


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

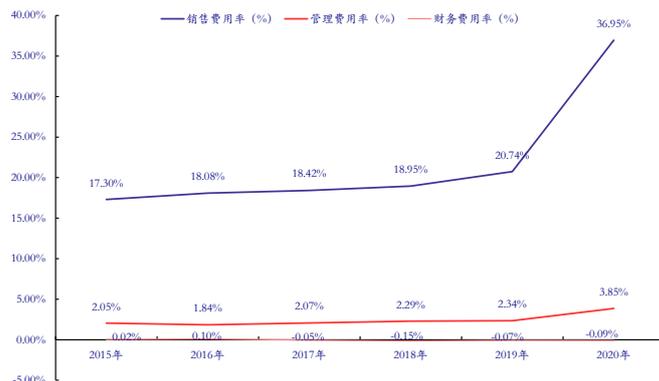
图 2: 2015-2020 年归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2020 年毛利率 (%) 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: 2015-2020 年期间费用率 (%) 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: 2015-2020 年 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

表 3: 天虹股份 2020 年门店分布情况

业态	面积 (万平方米)			数量 (家)	
	期末	占比	同比增加	期末	同比增加
购百	357.62	86.60%	30.17	98	6
超市	53.26	12.90%	6.62	114	17
便利店	1.97	0.50%	0.25	201	30
合计	412.85	100.00%	37.04	413	53

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 天虹股份 2020 年门店分布情况-按区域划分

地区	购百		超市		便利店	
	数量 (家)	面积 (万平方米)	数量	面积	数量	面积
华南区	48	153.56	69	31.65	155	1.51
华中区	29	116.73	31	15.37	-	-
东南区	9	30.16	7	2.86	46	0.46
华东区	8	46.47	4	1.69	-	-

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。

北京	3	7.25	2	1.16	-	-
成都	1	3.45	1	0.53	-	-
合计	98	357.62	114	53.26	201	1.97

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5：天虹股份 2020 年分区域可比店同比情况

地区	业态	数量(家)	营业收入	营业收入同比增幅	利润总额同比增幅	息税折旧摊销前利润 EBITDA 同比
华南区	超市	44	477,555	8.53%	11.50%	10.87%
	购百	38	162,312	-21.78%	-53.04%	-47.91%
	小计	82	639,867	-1.18%	-30.21%	-27.36%
东南区	超市	6	34,648	-2.26%	-6.25%	-2.88%
	购百	7	28,681	-17.75%	-55.41%	-38.89%
	小计	13	63,329	-9.94%	-46.02%	-32.28%
华中区	超市	20	115,220	5.21%	40.89%	27.19%
	购百	20	58,915	-14.01%	-57.27%	-43.96%
	小计	40	174,135	-2.18%	-38.25%	-30.35%
华东区	超市	3	10,130	4.51%	36.64%	20.36%
	购百	7	36,027	-17.51%	-48.64%	-34.98%
	小计	10	46,157	-13.51%	-48.89%	-33.82%
北京	超市	2	11,726	-5.79%	-8.30%	-9.34%
	购百	3	11,526	-25.59%	-131.13%	-106.49%
	小计	5	23,252	-16.77%	-282.88%	-175.20%
成都	超市	1	4,572	-8.55%	194.10%	667.98%
	购百	1	2,625	-17.57%	-405.89%	-189.34%
	小计	2	7,197	-12.06%	-575.23%	-158.32%
合计		152	953,937	-3.19%	-34.83%	-29.85%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6：天虹股份 2020 年分业态可比店同比情况

业态	营业收入占比	利润总额占比	息税折旧摊销前利润 EBITDA 占比
购百	30.93%	48.78%	55.31%
超市	67.41%	50.32%	43.65%
便利店	1.66%	0.90%	1.04%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7: 天虹股份 2020 年分业态可比店同比情况-购百

业态	销售额	销售额同比增幅	营业收入	营业收入同比增幅	月均营收坪效 (元/m ²)	利润总额同比增幅	息税折旧摊销前利润同比
购百	1,608,483	-19.36%	300,086	-19.60%	105	-54.88%	-45.92%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 8: 天虹股份 2020 年分业态可比店同比情况-超市与便利店

业态	营业收入	营业收入同比增幅	月均营收坪效 (元/m ²)	毛利率	毛利率同比变动	利润总额同比增幅	息税折旧摊销前利润同比
超市	653,851	6.82%	1,496	25.41%	-0.80%	14.46%	12.53%
便利店	16,086	-0.64%	1,538	42.20%	-2.85%	-18.69%	-13.29%

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 2020 年四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
租赁项目	10月26日, 公司发布《租赁项目公告》, 根据战略发展规划和持续增长需要, 公司与茂名飞鹏投资有限公司签署《租赁协议书》及《房屋租赁合同》, 租赁广东省茂名市电白区飞鹏海岸城项目部分物业, 用于开设购物中心。该项目商业计租面积约 8.5 万平方米, 租赁期限 20 年, 交易总金额 (含租金及设商业服务费) 约 6.81 亿元。此外, 公司对于该项目装修、设备购置等投资约 1.03 亿元。上述资金来源于公司自有资金。
会计估计变更	12月22日, 公司发布《关于公司会计估计变更的公告》, 为了能够使公司会计估计更符合实际业务情况, 并且更加真实、客观地反映本公司的财务状况和经营成果, 遵循会计核算谨慎性原则, 促进稳健经营, 公司拟对长期待摊费用中装修费的摊销年限进行会计估计变更, 由“5 年”调整为“10 年与预计可使用年限孰短”, 自公司董事会审议通过后于 2021 年 1 月 1 日执行。经公司测算, 会计估计变更后, 预计影响 2021 年度减少摊销额 15,911.21 万元, 增加归属于上市公司股东的净利润 11,933.41 万元。
人事变动	公司于 1 月 26 日收到董事汪名川先生的书面辞职报告, 其因工作原因申请辞去公司第五届董事会董事、董事会审计委员会委员职务。辞职后, 汪名川先生将不在公司担任任何职务。
回购股权	2月4日, 公司发布《回购报告书》, 基于对公司业务转型前景的信心和对公司价值的高度认可, 综合考虑近期公司二级市场股价的表现, 公司拟以集中竞价交易的方式使用自有资金对公司股份进行回购。回购股份价格不超过 9 元/股 (含); 回购股份数量不超过 3600 万股 (含), 占公司总股本的比例不超过 3% (含); 回购股份资金总额不低于人民币 2 亿元 (含) 且不超过人民币 3.25 亿元 (含); 实施期限为自股东大会审议通过最终回购股份方案之日起 12 个月内。
股东大会	公司将于 2021 年 4 月 1 日召开公司 2020 年度股东大会, 采取现场表决与网络投票相结合的方式, 将通过深圳证券交易所交易系统和互联网投票系统 (http://wltp.cninfo.com.cn) 向全体股东提供网络形式的投票平台, 在股权登记日 (2021 年 3 月 26 日) 登记在册的公司股东均可以在网络投票时间内通过上述系统行使表决权。会议审议事项为《公司 2020 年度董事会工作报告》、《公司 2020 年度报告及摘要》、《公司 2020 年度财务决算报告》、《公司 2020 年度利润分配预案》、《公司 2021 年度日常关联交易预计的议案》、《公

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

司董事长 2020 年度薪酬的议案》、《公司 2020 年度监事会工作报告》。

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 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 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。根据目标顾客不同消费场景，通过数字化、智能化等技术手段以全面在线的百货、购物中心、超市、便利店的零售业态满足顾客随时随地的生活需求，并始终坚持不断创新。</p> <p>公司将持续深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略，实现零售升级，为顾客带来智能零售、欢乐体验、品质消费。</p> <p>公司将大力推动科技创新，不断研发新零售产品、推进技术服务输出，夯实专业运营能力，加强资本手段的应用，将天虹打造成为走在行业前列、技术密集程度更高、欢乐体验更佳智慧商业公司。</p>	<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。</p> <p>公司将继续深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略，实现零售升级，为顾客带来智能零售、愉悦体验、品质消费。</p> <p>公司利用全国领先的零售数字化技术研发与运营能力，将门店转型为智能化门店，为本地顾客提供到店体验购买与到家销售服务；通过数字化平台实现跨区域、跨业态的网络化协同；沉淀数据资产，锤炼数字化技术能力，向供应链与同行输出先进的零售数字化技术服务，走向科技零售公司。</p> <p>公司运用品类管理思想升级零售与体验消费的内容，不断迭代主题街区/馆，创新打造场景零售，顺应消费升级。</p> <p>公司致力于打造品质更好、价格更低、速度更快的优质供应链。加大对全球采购网、生鲜直采基地、打造自有品牌及 3R 商品（即食即煮即烹商品）等方面的投入与建设，整合全国供应链，全流程质量管控，为顾客严选国内外优质商品、满足顾客健康快速便利的生活需求。</p>
经营计划	<p>2020 年公司持续深化发展数字化、体验式、供应链三大业务战略并继续推进外延式拓展与内涵式提升，并升级组织机能。</p> <p>1、外延式扩张</p> <p>（1）大力发展超市到家和百货专柜到家业务。</p> <p>（2）快速拓展购物中心，提升 6 万平米以上大型门店的占比；持续推进百货的转型与升级。</p> <p>（3）提升独立超市的经营能力，连锁发展。</p> <p>（4）拓展灵智数字科技业务。</p> <p>2、内涵式提升</p> <p>（1）数字化：构建数据资产，建立基于数据资产的商业模式；进一步提升经营管理数字化和供应链数字化能力。</p> <p>（2）体验式：百货持续深化顾客亲密，生活美学、愉</p>	<p>1、大力发展线上业务</p> <p>（1）持续优化超市到家业务，推广同城次日达、优品全国配；</p> <p>（2）大力发展专柜到家业务，增加合作供应商，有效拓展市场；</p> <p>（3）发展购物中心线上平台。</p> <p>2、升级供应链</p> <p>（1）打造超市战略核心商品群；</p> <p>（2）重点门店升级，成为当地目标顾客的首选；</p> <p>（3）三期物流建设完成并投入使用，降低全国配送费用率；</p> <p>（4）优化购百供应商合作方式，促进业绩增长。</p> <p>3、优化顾客服务</p> <p>（1）完善会员 SCRM 系统和数据应用系统；</p>

悦体验的顾客服务，打造品质、便利、亲和的核心价值主张；购物中心持续推进欢乐时光。

~~(3) 供应链：持续强化中高端百货供应链；优化超市供应链，加强生鲜熟及战略核心商品群的发展；加快大朗物流中心三期的建设。~~

3、组织机能升级

推进流程管理的IT化和数字化；管理干部能力更新，重塑数字化时代员工能力。夯实三级培训的第三级（门店端）培训。

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、快速扩张风险：在低速增长的宏观环境下快速扩张，面临扩张效果能否达到预期的风险。

(2) 提升大客户销售占比；

(3) 改进线上线下顾客痛点，提升服务满意度。

4、重点拓展购物中心和超市门店，大力发展便利店加盟店

5、大力发展灵智数科业务；

6、持续发展供应链金融、探索创新性消费金融业务。

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。

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2019年的业务规划，针对2020年不再提及的内容；加粗内容为针对2021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 2020 年年报）

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	中国航空技术深圳有限公司	不变	52,088.55	-	43.40%	-	国有法人
2	五龙贸易有限公司	减少	27,785.27	-1,200.26	23.15%	-1.00%	境外法人
3	博时基金管理有限公司-社保基金四一九组合	新进	1,999.99	1,999.99	1.67%	1.67%	其他
4	中央汇金资产管理有限责任公司	不变	1,846.64	-	1.54%	-	国有法人
5	共青城奥轩投资合伙企业(有限合伙)	减少	1,844.42	-456.42	1.54%	-0.38%	境内非国有法人
6	全国社保基金五零二组合	新进	1,563.50	1,563.50	1.30%	1.30%	其他
7	基本养老保险基金一六零一一组合	增加	1,403.74	988.05	1.17%	0.82%	其他
8	中国银行-华夏大盘精选证券投资基金	减少	1,280.40	-1,629.07	1.07%	-1.36%	其他
9	香港中央结算有限公司	增加	1,229.56	16.06	1.02%	0.01%	境外法人
10	全国社保基金一零八组合	增加	831.72	150.00	0.69%	0.12%	其他
合计			91,873.78		76.54%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

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。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn