

## 一季度购百类营收规模增长显著符合预期，维持推荐

### 核心观点:

#### ● 事件

2021年Q1公司实现营业收入33.69亿元，同比增长12.42%；实现归属母公司净利润0.67亿元，同比增长233.09%；实现归属母公司扣非净利润0.08亿元，同比增长108.26%。经营现金流量净额为3.46亿元，较上年同期增长123.93%。

#### ● 疫情防控常态化背景下客流恢复、购百类营收规模提升显著；会计准则变更对本期净利影响约为1.27亿元

2021年Q1公司实现总营业收入33.69亿元，较上年同期增长3.72亿元；其中主营零售业务实现营业收入32.64亿元，较上年同期增长约4.31亿元，在总营收中的份额占比较2020年末进一步提升1.80个百分点至96.89%，同时贡献了全部的规模增长，抵消了由于其他业务下滑带来的规模萎缩影响。在此基础上可以进一步测算公司的地产业务以及其他业务（管理输出和加盟店等项目）合计实现营收约1.05亿元，较上年同期减少约0.59亿元。本报告期内公司公告加盟、管理输出的购物中心和百货类门店共计4家（较2020年末减少3家，较2020Q1减少4家）。

我们主要关注公司零售板块内的业务发展情况。从业态的角度来看，购百（自营）/超市（自营）/便利店2021Q1分别实现销售额64.47/26.36/1.01亿元，分别较上年同期增长31.10%/1.01%/0.17亿元；对应营业收入分别为10.87/21.46/0.68亿元，分别较上年同期增长4.27%/0.30%/0.06亿元。其中购百类可选消费渠道2020年初受疫情影响经营较大，且公司上年同期对租赁和联营供应商大力度给予减免租金及管理费的支持（约2.67亿元），今年一季度线下客流恢复情况乐观，因此购百类销售额与营收出现明显改善提升符合预期；而超市等必选业态去年同期高速增长，居家隔离期间对于生鲜、食品、日用品类商品需求稳定，在上年高基数的基础上本报告期内仅实现小幅提振。

从店龄结构来看，公司的可比店（2019年1月1日前开设的直营购百及超市门店）2021Q1共实现销售额73.89亿元，较2019年同期减少约0.75亿元，即公司可比店部分的经营已经基本恢复至疫情前水平，销售额中剩余16.94亿元增量源于新增门店。与销售额相似，可比店实现营收26.63亿元，较2019年同期轻微提升0.85亿元，新增门店贡献5.70亿元营收增量。2019年以来至今，公司新开19家购百（含3家加盟店）和35家超市（含21家独立超市）

从不同业态的可比店（2020年1月1日前开设的直营门店）经营情况来看，购百/超市/便利店2021Q1分别实现营业收入10.59/19.65/0.37亿元，较上年同期分别变化约+4.00/-1.17/-0.01亿元。同时可以推断可比店（2020年1月1日前开设的直营门店）合计营

## 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

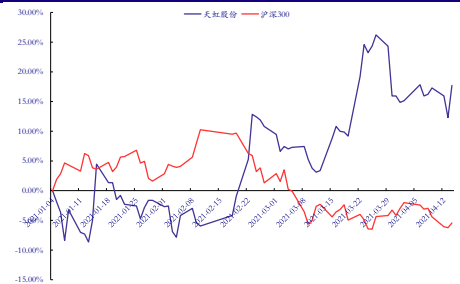
✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

### 行业数据时间

2021.04.14



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】公司年报点评-零售行业-天虹股份(002419.SZ)-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-20210311

【银河零售轻工李昂团队】公司2020年三季度点评-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

献约 30.60 亿元的营收以及 2.83 亿元的营收增量，2020 年的新增门店（包括购百、超市及便利店）合计实现营收 2.04 亿元。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，2021Q1 公司新开 1 家购百、1 家 sp@ce 独立超市以及 14 家便利店（关闭 18 家便利店，实际净减少 4 家），深圳中航城天虹购物中心与深圳深南天虹合并为“深圳中航城天虹购物中心”，报告期末，公司共经营购百业态门店 98 家（含加盟、管理输出 4 家）、超市业态门店 116 家（含独立超市 30 家），便利店 197 家。

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 21.99/6.54/2.04/1.29/0.61/0.17 亿元，对应收增量分别为 2.51/0.98/0.38/0.38/0.07/-0.01 亿元。其中公司的大本营华南区（广东）仍占据零售营收的主要份额，占比高达 67.38%并贡献约 58.16%的零售业务增量，考虑到本报告期内的营收提升主要依靠购百业态，而目前公司现有的 98 家大店中有 47 家位于华南区，由此华南区规模改善明显符合预期。

公司 2021Q1 实现归母净利 0.67 亿元，较上年同期增加 1.17 亿元；对应归母扣非净利为 0.08 亿元，较上年同期增加 1.08 亿元。本报告期内公司会计政策发生变更，在新租赁准则下新增增加了对相应租赁负债按实际利率法计提的“利息支出”和对使用权资产计提的“折旧费用”，已确认使用权资产和租赁负债的承租合同支出不再计入“租赁费用”，同一租赁合同总支出将呈现“前高后低（即租赁前期较高，再逐年减少）”的特点，但租赁期内总支出与原准则下相等；根据公司的公告披露，新会计准则对公司 2021 年全年利润影响约 5.8 亿元。按照旧租赁口径核算，公司 2021Q1 实现归母净利 1.94 亿元，实现扣非归母净利 1.35 亿元；故可以判断会计准则对于归母净利及扣非归母净利的影响为 1.27 亿元。本期公司共确认非经常性损益 5849.02 万元，较上年同期增加 894.48 万元；其中政府补贴录得 2660.03 万元，较上年同期增加 2024.64 万元，投资收益较上年同期减少 1249.05 万元至 2559.10 万元。

#### ● 综合毛利率提升 0.43pct，期间费用率降低 3.89pct

公司 2021Q1 综合毛利率为 37.10%，较去年同期提升 0.43 个百分点；其中主营零售板块毛利率达到 35.46%，较上年同期减少 0.10 个百分点；从公司披露的可比店数据来看，超市/便利店可比店毛利率分别录得 24.04%/41.01%，分别较上年同期减少 0.55/0.41 个百分点。

公司 2021Q1 销售净利率为 1.98%，同比提升 3.62 个百分点；期间综合费用率为 35.12%，相比上年同期减少 3.87 个百分点。销售/管理(含研发)/财务费用率为别录得 29.73%/3.08%/2.32%，较上年同期分别变化-6.14/-0.35/+3.63 个百分点，研发费用率为 0.41%，与上年的 0.42%基本持平。会计准则的变更一方面会影响折旧摊销的成本，因此可能会直接影响营业成本、销售费用以及管理费用项目，从而影响毛利率、销售费用率、管理费用率等；同时也会计入财务费用（利息支出），对财务费用率造成影响。

#### ● 重点发展数字化与智能技术，提供便利高效服务

公司线上平台销售继续保持高速增长，同比增长 112%。平台服务收入同比提升 137%。近 6200 万人次通过天虹 APP 及天虹小程序交互获取信息或消费。天虹整体数字化会员人数约 3273 万，数字化会员销售额占比达 82%。线上商品销售及数字化服务收入 GMV 逾 15.7 亿元。进一步优化超市数字化，在形成极速达+次日达+全国配业务矩阵的基础上，进一步优化超市线上网络覆盖全城的数字化能力，提高门店效能。超市到家销售同比增长 11.5%。全面运营购百数字化，在线经营能力进一步加强，通过导购连接、社群运营、在线直播等多种方式沉淀、经营私域流量，并实现高效转化。截止报告期末数字化平台覆盖 2.6 万个线下专柜，环比 2020 年四季度增长 37%，全国门店实现商品供应链共享，购百门店线上网络覆盖全国，其中百货专柜到家销售同比增长 3 倍。购物中心运营上线餐饮外卖与服务预约。

#### ● 积极把握节假日时段促进线下消费客流回升，持续调整门店内容优化到店服务

购百抓住重大营销节点，积极组织营销与体验活动；2021 年着手对深圳中航城天虹购物中心、

龙华天虹购物中心、宝安天虹购物中心等进行重点门店内容与体验服务的升级与调整改造。

公司创新打造时尚穿搭、亲子玩乐、欢乐聚餐、食物探索、私人管家五大场景服务，完成超级客服“一键找天虹”入口的整合（APP/小程序/公众号、超市/百购门店的客服入口统一接入全国客服中公司超市持续加强战略核心商品群的打造，业态优化升级。超市销售同比增长 4%。

公司战略核心商品群突显成效，销售额同比增长 5%。其中，国际直采实现销售同比增长 20%；自有品牌销售同比增长 10%；3R 商品（Readytoeat、Readytoheat、Readytocook），销售同比增长 15%。

截至报告期末，公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省/市的 33 个城市，共经营购百业态门店 98 家（含加盟、管理输出 4 家）、超市业态门店 116 家（含独立超市 30 家），便利店 197 家，面积合计约 419 万平方米。公司持续拓展门店网络，新开 1 家购百、1 家 sp@ce 独立超市以及 14 家便利店；深圳中航城天虹购物中心与深圳深南天虹合并为“深圳中航城天虹购物中心”；关闭 18 家便利店；签约 1 个购百项目、2 个独立超市项目；解约 2 家未开业购百项目。

### ● 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 2021/2022/2023 年将分别实现营收 147.65/185.14/238.20 亿元，根据新公布的会计准则核算将归母净利润调整为 2.92/3.79/5.19 亿元，对应 PS 为 0.69/0.55/0.43 倍，对应 EPS 为 0.24/0.32/0.43 元/股，PE 为 35/27/20 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	14764.69	18513.73	23819.51
增长率 (%)	1.33%	-39.15%	25.13%	25.39%	28.66%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	859.30	253.43	292.00	379.48	519.21
增长率 (%)	-4.98%	-70.51%	15.22%	29.96%	36.82%
BPS (元/股)	0.72	0.21	0.24	0.32	0.43
销售毛利率	28.56%	42.88%	41.92%	42.45%	42.71%
净资产收益率 (ROE)	12.36%	3.79%	4.36%	5.51%	7.26%
市盈率 (P/E)	14	27	35	27	20
市净率 (P/B)	1.82	1.37	1.52	1.48	1.42
市销率 (P/S)	0.65	0.65	0.69	0.55	0.43

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 4 月 14 日收盘价)

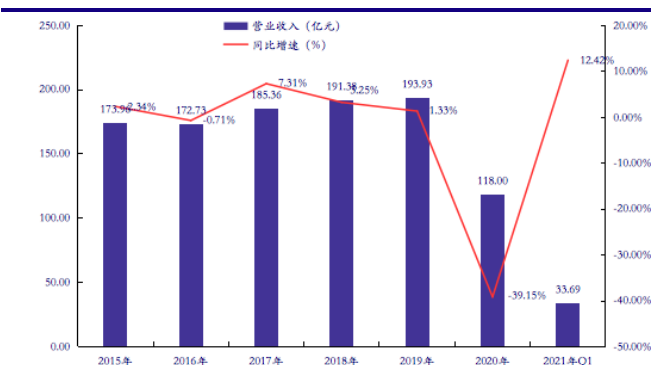
表 2: 可比公司最新估值情况

	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	-17.52	89.68	29.91	14.71	51.34	29.91	
PB	3.36	1.27	1.51	0.93	0.90	1.92	1.27	
PS	2.22	0.50	1.66	0.53	0.98	1.62	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

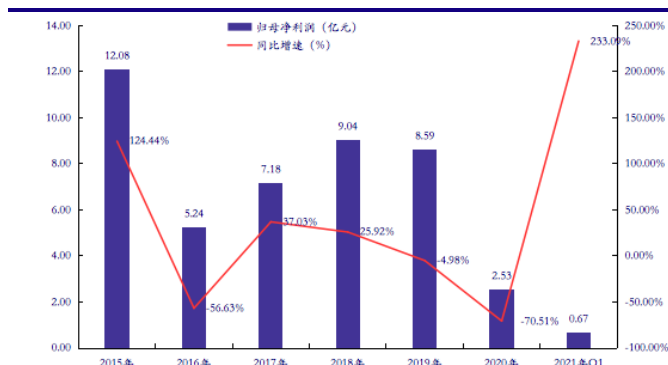
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2021Q1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



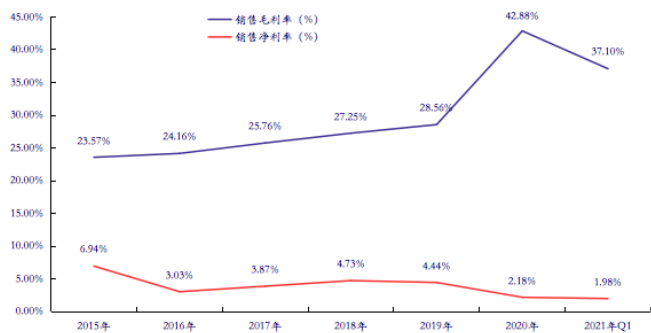
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2021Q1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



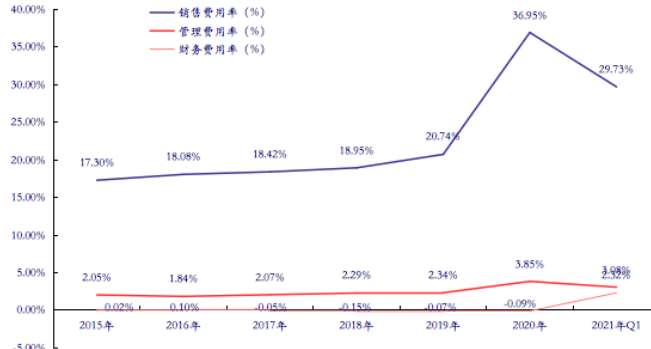
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2021Q1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



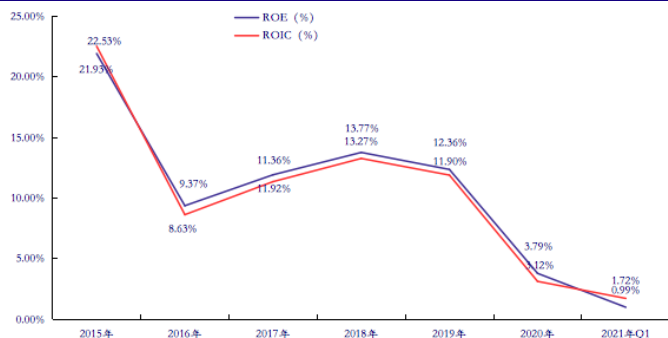
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2021Q1 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: 2015-2021Q1 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 2021 年一季度分业态整体情况

业态	销售额 (万元)		营业收入 (万元)	
	本期	同比增加	本期	同比增加
购百	644,689	93.20%	108,746	64.60%
超市	263,620	4.00%	214,562	1.40%
便利店	10,056	21.00%	6,831	9.20%
合计	918,365	54.20%	330,139	16.20%

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 2021 年一季度新开门店情况

分类	面积 (万平方米)		销售额 (万元)		营业收入 (万元)	
	2021 年	2019 年	2021 年	对比 2019 年	2021 年	对比 2019 年
可比店	279	278	738,886	-1.00%	266,272	3.30%
新开门店	105	—	169,423	—	57,036	—
合计	384	278	908,309	21.70%	323,308	25.50%

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 2021 年一季度分区域可比店同比情况

地区	业态	数量(家)	营业收入(万元)	营业收入同比增幅	利润总额同比增幅	经调整的 EBITDA 同比增幅
华南区	超市	56	142,821	-5.20%	-20.00%	-11.10%
	购百	45	59,246	54.20%	294.80%	1101.50%
	小计	101	202,067	6.80%	129.70%	132.00%
东南区	超市	6	9,695	-2.40%	-15.40%	-9.10%
	购百	7	8,837	50.60%	840.50%	213.50%
	小计	13	18,533	17.30%	345.00%	109.10%
华中区	超市	24	36,888	-8.00%	-44.80%	-29.40%
	购百	23	22,753	92.10%	192.40%	2592.50%
	小计	47	59,640	14.90%	6119.50%	184.00%
华东区	超市	3	2,985	5.90%	14.60%	7.40%
	购百	7	10,995	57.80%	710.00%	207.00%
	小计	10	13,979	42.90%	794.20%	182.30%
北京	超市	2	3,050	-7.70%	-187.20%	-167.50%
	购百	3	3,305	45.40%	43.30%	83.00%
	小计	5	6,355	13.90%	21.50%	62.50%
成都	超市	1	1,046	-21.20%	-118.10%	-64.30%
	购百	1	734	42.60%	22.60%	82.50%
	小计	2	1,780	-3.40%	1.80%	88.30%
合计		178	302,354	10.30%	275.40%	158.30%

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 2021 年一季度分业态可比店同比情况

业态	营业收入占比	利润总额占比	经调整的 EBITDA 占比
购百	34.60%	53.70%	66.20%
超市	64.20%	45.90%	33.30%
便利店	1.2%	0.4%	0.5%
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 2021 年一季度分业态可比店同比情况-购百

业态	销售额(万元)	销售额同比增幅	营业收入(万元)	营业收入同比增幅	月均营收坪效(元/m <sup>2</sup> )	利润总额同比增幅	经调整的 EBITDA 同比增幅
购百	617,965	85.80%	105,869	60.70%	114	251.70%	9110.20%

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 2021 年一季度分业态可比店同比情况-超市与便利店

业态	营业收入(万元)	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	经调整的 EBITDA 同比增幅
超市	196,485	-5.60%	1,494	24.04%	-0.55%	-25.80%	-15.20%
便利店	3,683	-1.50%	1,433	41.01%	-0.41%	-22.70%	-16.90%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 9: 天虹股份 2021 年一季度分行业情况

行业	主营业务收入(万元)		毛利率	
	本期	同比	本期	同比
零售	326391.54	15.22%	35.46%	下降 0.1 个百分点

表 10: 天虹股份 2021 年一季度零售业务分地区情况

地区	主营业务收入(万元)		毛利率	
	本期	同比	本期	同比
华南区	219908.18	12.87%	34.01%	上升 0.23 个百分点
华中区	65436.74	17.64%	34.03%	下降 1.54 个百分点
东南区	20369.38	22.79%	43.74%	上升 0.39 个百分点
华东区	12857.21	42.70%	54.24%	上升 1.54 个百分点
北京	6110.31	12.68%	36.49%	下降 9.09 个百分点
成都	1709.73	-4.70%	32.75%	下降 11.67 个百分点
合计	326391.54	15.22%	35.46%	下降 0.1 个百分点

### 3. 重大事项进展跟踪

表 11: 天虹股份 2020 年年报至今重大事项进展

事件类型	内容
年度权益分派	公司 2020 年年度权益分派方案已获 2021 年 4 月 1 日召开的 2020 年度股东大会审议通过。本公司 2020 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 12 亿股剔除已回购股份 557.25 万股后的 11.95 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 2.1 元人民币现金(含税)。
回购股权	公司于 2021 年 2 月 5 日首次通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式回购公司股份。截至 2021 年 3 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式回购公司股份 557.25 股, 占公司总股本的比例为 0.46%; 回购股份最高成交价为 7.2 元/股, 最低成交价 6.87 元/股, 已使用资金总额为 0.39 亿元(不含交易费用)。本次回购符合相关法律法规的要求以及公司既定的回购方案。

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 12: 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
<b>发展战略</b>	<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。<b>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</b>，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、<b>愉悦体验、品质消费</b>。</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，<b>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。</b></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>
<b>经营计划</b>	<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 万平方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。</p> <p>（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。</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> <p>（2）提升大客户销售占比；</p> <p>（3）改进线上线下顾客痛点，提升服务满意度。</p> <p>4、重点拓展购物中心和超市门店，大力发展便利店加盟店</p> <p>5、大力发展灵智数科业务；</p>



**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。

**6、持续发展供应链金融、探索创新性消费金融业务。**
**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。

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 13: 天虹股份前十大股东情况（更新自 2021 年一季度）

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		52088.55		43.40%		国有法人
2	五龙贸易有限公司		27785.27		23.15%		境外法人
3	中国工商银行股份有限公司 - 富国高新技术产业混合型 证券投资基金		4021.85		3.35%		其他
4	中央汇金资产管理有限责任公司		1846.64		1.54%		国有法人
5	共青城奥轩投资合伙企业（有限合伙）		1844.42		1.54%		境内非国有法人
6	香港中央结算有限公司		1774.75		1.48%		境外法人
7	博时基金管理有限公司 - 社保基金四一九组合		1213.83		1.01%		其他
8	中国银行 - 华夏大盘精选证券投资基金		906.69		0.76%		其他
9	全国社保基金一零八组合		831.72		0.69%		其他
10	交通银行股份有限公司 - 永赢惠添利灵活配置混合型证券投资基金		558.38		0.47%		其他
<b>合计</b>			<b>92872.09</b>		<b>77.39%</b>		

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