

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

核心观点：

● 事件

2021年上半年公司实现营业收入61.95亿元，同比增长5.19%；实现归属母公司净利润1.43亿元，同比增长301.08%；实现归属母公司扣非净利润0.63亿元。经营现金流量净额为6.07亿元。

● 购百类及业态对应下的可选品类、服务体验业务营收规模恢复提升显著，超市等必选渠道在上年高基数基础上出现可比店下滑

表1：2021H1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	61.95	3.06	5.19%	100.00%	100.00%
分行业					
主营业务收入：					
零售	59.84	4.77	8.65%	96.59%	155.89%
地产	-	-0.71	-100.00%	-	-23.30%
其他业务收入	2.11	-1.00	-32.04%	3.41%	-32.59%
零售业务分产品					
包装食品类	16.57	0.75	4.76%	26.74%	24.60%
生鲜熟类	16.21	-1.80	-9.97%	26.16%	-58.71%
日用品类	7.56	0.56	7.97%	12.21%	18.26%
服装类	7.28	1.59	28.02%	11.75%	52.11%
餐饮娱乐类	5.79	2.06	55.35%	9.35%	67.49%
化妆精品类	3.15	1.07	51.43%	5.09%	35.00%
家居童用类	1.89	0.32	20.66%	3.06%	10.61%
皮鞋皮具类	1.21	0.18	17.97%	1.95%	6.02%
电器	0.18	0.02	9.81%	0.28%	0.51%
零售业务分地区					
华南区	40.27	2.09	5.46%	65.01%	68.22%
华中区	11.90	1.53	14.71%	19.21%	49.91%
东南区	3.74	0.59	18.74%	6.04%	19.31%
华东区	2.44	0.51	26.67%	3.94%	16.83%
北京	1.16	0.08	7.25%	1.87%	2.57%
成都	0.32	-0.03	-8.22%	0.52%	-0.94%

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

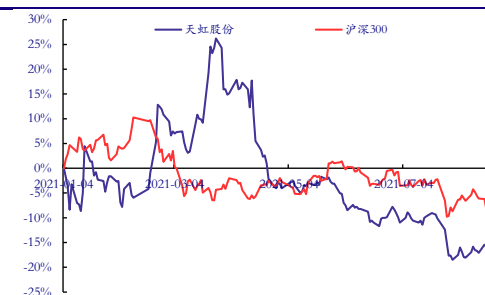
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.17



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售李昂团队】公司一季报点评-零售行业-天虹股份(002419.SZ):一季度购百类营收规模增长显著符合预期,维持推荐-20210415

【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,长期看好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,长期看好数字化带来的运营效率及盈利能力改善-20210311

【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

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减 (%)	营收占比 (%)	增量占比 (%)
分季度					
第一季度	33.69	3.72	12.42%	54.38%	121.71%
第二季度	28.26	-0.66	-2.29%	45.62%	-21.71%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

其中主营零售业务在总营收中的份额占比较 2020 年末进一步提升，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；在地产业务板块，公司于 2020 年年报中披露司地产业务销售款大部分已在 2019 年结转完毕，故本期是苏州置业与南昌置业地产业务未录得收入。此外，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，报告期内较上年同期出现同比下滑，截止 2021H1 公司加盟、管理输出的购物中心和百货类门店共计 6 家，较 2020 年年末减少 1 家。

表 2：2021H1 公司分业态新增门店情况

较 2020 年年末	新增 (家)	闭店 (家)	净增量 (家)	总计 (家)	较 2020H1 变化
购百	1	2	-1	97	2
其中加盟、管理输出		1	-1	6	-2
超市	5	1	4	118	15
其中独立超市	4		4	33	11
便利店	29	25	4	205	31

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

注：购百门店中深圳中航城天虹购物中心与深圳深南天虹合并为“中航城君尚购物中心”（且成为公司营收前十大门店），另有 1 家加盟购百门店闭店，故显示减少 2 家；公司虽未披露超市闭店，但由于数量较上年期末出现变化，可以基本认定为停业购百门店中的配套超市经营停止。

表 3：2021H1 公司零售业务发展情况

	销售额 (亿元)	销售额增量 est (亿元)	同比增速 (%)	营业收入 (亿元)	营业收入增 量 est (亿元)	同比增速 (%)
分业态合计	168.66	43.91	35.20%	60.73	5.27	9.50%
购百 (自营)	120.40	43.71	57.00%	20.96	5.60	36.50%
超市 (自营)	46.15	-0.19	-0.40%	38.36	-0.47	-1.20%
便利店	2.11	0.35	20.00%	1.41	0.12	9.20%
店龄结构						
新增门店	9.00	7.93	742.30%	4.00	3.23	423.70%
可比店	157.55	35.61	29.20%	55.32	1.92	3.60%
购百	115.30	38.89	50.90%	20.38	5.08	33.20%
超市				34.94	-3.16	-8.30%
便利店同店				0.71	-0.03	-4.50%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

注：新增门店和可比店均为购百和超市的自营门店，所有可比店均指 2020 年 1 月 1 日（含当天）以前开设的直营门店。

我们主要关注公司零售板块内的业务发展情况。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），前期分析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，但二季度内广东省深圳市、东莞市、佛山市等地出现疫情反复，考虑到公司大本营位于华南区，内含半数以上的门店并贡献超过六成营收，因此线下客流恢复再次受阻，对公

司营收造成一定程度的影响；与业态相对应，具有到店体验属性的餐饮娱乐类业务营收规模增量最大，此外，由于公司进一步推进门店品牌升级，持续突破国际化妆品合作，化妆精品类营收规模增长同样显著。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，本报告期内主要系生鲜熟类营收规模出现下滑。

表 4：2021H1 公司利润情况

	现值	增量	增速（%）
归母净利润（亿元）	1.43	1.08	301.08%
扣非归母净利润（亿元）	0.63	1.27	199.89%
非经常性损益（万元）	7,985.61	-1,934.93	
政府补贴（万元）	3,702.33	1,938.39	
公允价值变动损益与投资收益（万元）	5328.51	-1,642.90	
所得税影响额（万元）	2,420.52	2,332.45	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

本报告期内公司会计政策发生变更，在新租赁准则下新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 2021H1 实现归母净利 2.99 亿元，实现扣非归母净利 2.19 亿元；故可以判断上半年会计准则对于归母净利及扣非归母净利的影响为 1.56 亿元。

● **综合毛利率提升 0.25pct，期间费用率降低 1.48pct**

表 5：2021H1 公司毛利率情况

	现值（%）	增量（bps）
公司整体	39.28%	0.25
分行业		
零售	37.35%	-0.76
分产品		
包装食品类	24.49%	0.52
生鲜熟类	22.34%	-0.20
日用品类	28.94%	0.34
服装类	81.10%	-8.42
餐饮娱乐类	36.79%	-19.65
化妆精品类	64.24%	-16.62
家居童用类	65.79%	-8.75
皮鞋皮具类	86.42%	-9.48
电器	75.74%	10.04
分地区		
华南区	35.49%	-0.46
华中区	36.46%	-2.16
东南区	45.20%	-0.68
华东区	56.26%	-1.77
北京	45.59%	-2.59
成都	37.37%	-9.80
可比店		

超市	24.80%	0.56
便利店	42.30%	0.05

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2021H1 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	23.24	0.28	37.51%	-1.48
销售费用	19.66	-1.42	31.74%	-4.05
管理费用	1.73	-0.01	2.79%	-0.16
研发费用	0.27	-0.00	0.43%	-0.03
财务费用	1.58	1.70	2.55%	2.76

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

公司的毛利率水平保持相对平稳，其中以营收占据主要份额的必选品类毛利稳定为主，包装食品、生鲜熟类以及日用品的毛利率同比变动额均在 1 个百分点以内，对应超市与便利店的可比店毛利率同样表现出一定的韧性。

由于本期会计准则发生变更，一方面会影响折旧摊销的成本，因此可能会进一步直接影响营业成本、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。具体来看，本期销售费用中物业及租赁费用同比大幅下滑 5.76 亿元至 0.92 亿元，折旧及摊销费用同比提升 2.77 亿元至 4.98 亿元；财务费用中未确认融资费用直接录得 1.43 亿元，均为受影响变动较大的科目。

● 通过数字化与智能技术为顾客提供便利与高效的服务

公司拥有领先的零售数字化技术研发与运营能力。通过数字化技术提高门店运营、经营管理智能化，推进技术替代人工，并建设透明高效供应链，实现低成本高效运营；通过数字化平台，充分共享商品和供应链、员工及服务，做到全国范围内跨业态、跨区域的协同，形成网络效应；

2021 年上半年，公司线上销售继续保持增长，同比增长 57%；平台服务收入同比提升 49%。天虹整体数字化会员人数约 3370 万，数字化会员销售额占比达 79%，APP 和小程序月活会员逾 442 万，同比增长 47%。线上商品销售及数字化服务收入 GMV 逾 27 亿元。

通过建设全球采购网、生鲜直采基地、打造自有品牌及 3R 商品（即食即烹即煮商品）等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，并通过 ISO22000 质量管控体系确保商品的品质与食品安全；通过弹性定制中心型门店和社区型门店的内容组合，实现高顾客满意度及高坪效。

公司持续优化超市数字化，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%。同时，公司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。购百专柜到家销售同比增长 120%，销售与订单量环比持续上升。购物中心运营上线餐饮外卖与服务预约。

● 适应消费升级，持续调整门店内容，提升顾客体验

公司在市场上享有广泛口碑的服务顾客优势。根据定位与生活方式的匹配不断优化门店内容规划的能力，让门店内容更加符合顾客生活所需，多年以来积累了丰富的服务社区的经验，让天虹更具有贴近城市中产家庭生活服务能力，积累了良好的服务口碑。公司进一步推进门店品牌升级。其中，南昌中山路天虹、深圳龙华购物中心持续突破国际化妆品合作，南昌中山路天虹国际化妆品数量达到 15 个。

利用数字化技术让顾客随时随地与天虹交互、提高消费效率及消费体验。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心）。公司创新推出亲子 Mini 卡，六一期间开卡带来客单量同比增长 51.6%，销售增长 70.5%。

门店抓住各种节日契机，利用渠道融合，升级营销玩法。龙华购物中心《LONGLONG 鹅 GO》条鹅×天虹深圳首展等活动获得 2021 年金百合购物中心营销最佳实践案例；君尚中航城购物中心的黑科技体验装置全面落地，并打造强娱乐强社交的潮玩主题营销活动，给年轻消费者带来更多元化、个性化的体验和互动，领衔商圈繁荣。

公司加强战略核心商品群的打造，进行业态优化与商品升级，商品汰换率达 13%。上半年，国际直采实现销售同比增长 10.7%；自有品牌销售同比增长 6.5%；3R 商品（Readytoeat、Readytoheat、Readytocook），销售同比增长 12.8%。

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 97 家（含加盟、管理输出 6 家）、超市业态门店 118 家（含独立超市 33 家）、便利店 205 家，面积合计约 418 万平方米。公司持续拓展门店网络，新开 1 家购百、4 家 sp@ce 独立超市以及 29 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“中航城君尚购物中心”；关闭 1 家购百加盟店、25 家便利店；签约 2 个购百项目、5 个独立超市项目；解约 2 个未开业购百项目；续约 1 个购百项目。

● 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 0.49/0.39/0.31 倍，对应 EPS 为 0.24/0.32/0.43 元/股，PE 为 25/19/14 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

	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	25	19	14
市净率(P/B)	1.82	1.37	1.09	1.06	1.02
市销率(P/S)	0.65	0.65	0.49	0.39	0.31

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 8 月 17 日收盘价）

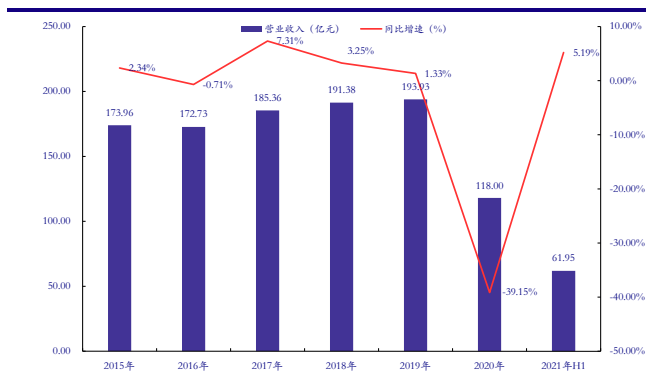
表 8：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	鄂武商 A	均值	中位数
PE	71	-9	501	19	18	120	19
PB	2.06	1.35	1.71	0.85	0.98	1.39	1.35
PS	1.79	0.67	2.57	0.55	1.28	1.37	1.28
境外可比公司							
	罗斯百货	TJX公司	科尔士百货	梅西百货	伯灵顿百货	均值	中位数
PE	547	946	-57	-1	-100	267	-1
PB	14.19	14.68	1.78	2.02	46.61	15.86	14.19
PS	3.73	2.66	0.58	0.28	3.76	2.20	2.66

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

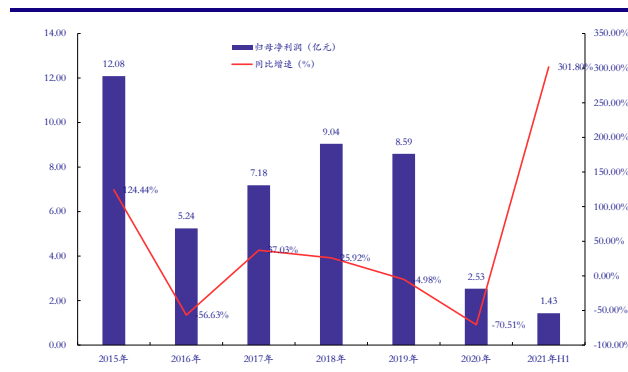
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2021H1 营业收入(亿元)及同比(%)



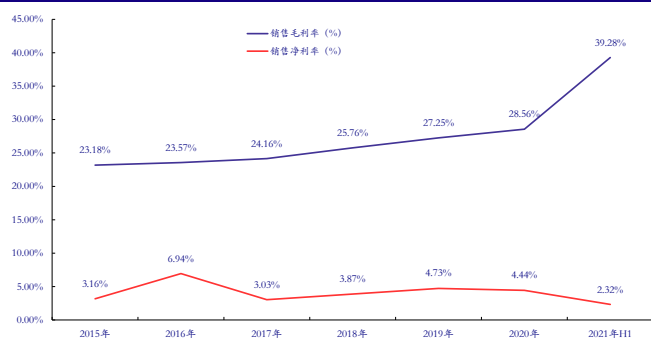
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2015-2021H1 归母净利润(亿元)及同比(%)



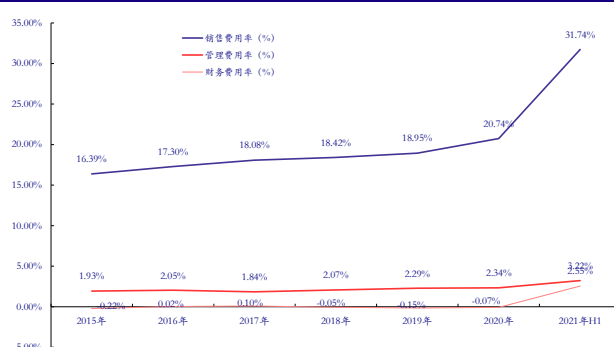
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2021H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



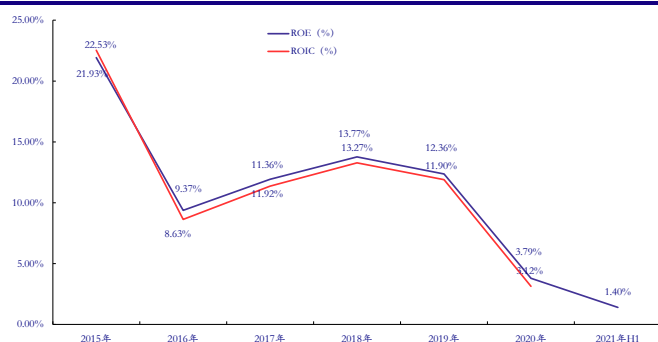
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2021H1 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: 2015-2021H1 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 2020 年年报至今重大事项进展

事件类型	内容
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 7 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。
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 6 月 30 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。
变更会计师事务所	公司原聘任的会计师事务所致同任期届满, 根据公司业务发展的需要, 为了更好地推进审计工作开展, 经综合评估及审慎研究, 公司拟聘任大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 为公司 2021 年度财务报表和内部控制审计机构。
董事、总经理辞职	2021 年 6 月 8 日, 公司董事、总经理张旭华因工作原因辞去公司第五届董事会董事、第五届董事会战略委员会委员、公司总经理职务。辞职后, 张旭华先生将不在公司及子公司担任任何职务。
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 5 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。

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 4 月 30 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。

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 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	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。 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。 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。	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。 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。 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。 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。 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。
经营计划	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。	1、大力发展线上业务 （1）持续优化超市到家业务，推广同城次日达、优品全国配；

1、外延式扩张

~~(1) 大力发展超市到家和百货专柜到家业务。~~

~~(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。~~

~~(3) 提升独立超市的经营能力，连锁发展。~~

~~(4) 拓展灵智数字科技业务。~~

2、内涵式提升

~~(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。~~

~~(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。~~

~~(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。~~

(2) 大力发展专柜到家业务，增加合作供应商，有效拓展市场；

(3) 发展购物中心线上平台。

2、升级供应链

(1) 打造超市战略核心商品群；

(2) 重点门店升级，成为当地目标顾客的首选；

(3) 三期物流建设完成并投入使用，降低全国配送费用率；

(4) 优化购百供应商合作方式，促进业绩增长。

3、优化顾客服务

(1) 完善会员 SCRM 系统和数据应用系统；

(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。

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 11：天虹股份前十大股东情况（更新自 2021 年中报）

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	不变	27,785.27	-	23.15%	-	境外法人
3	香港中央结算有限公司	增加	1,960.51	185.76	1.63%	0.15%	境外法人
4	共青城奥轩投资合伙企业(有限合伙)	不变	1,844.42	-	1.54%	-	境内非国有法人
5	中国银行-华夏大盘精选证券投资基金	减少	776.69	-130.00	0.65%	-0.11%	其他
6	基本养老保险基金一零零六组合	新进	610.58	610.58	0.51%	0.51%	其他
7	天虹商场股份有限公司-第二期员工持股计划	新进	484.14	484.14	0.40%	0.40%	其他

8	天虹商场股份有限公司-第1期 员工持股计划	新进	445.81	445.81	0.37%	0.37%	其他
9	武汉昭融汇利投资管理有限责 任公司-昭融多策略1号私募基 金	新进	358.48	358.48	0.30%	0.30%	其他
10	华泰证券股份有限公司-永赢双 利债券型证券投资基金	新进	317.12	317.12	0.26%	0.26%	其他
合计			86,671.57		72.21%		

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：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn