

## 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

### 核心观点：

#### ● 事件

2021年第三季度公司实现营业收入30.02亿元，同比增长1.36%；实现归属母公司净利润1.13亿元，同比增长23.63%；实现归属母公司扣非净利润-0.75亿元，同比下降279.52%。公司前三季度实现营业收入91.98亿元，同比增长3.91%；实现归属母公司净利润2.57亿元，同比增长101.44%；实现归属母公司扣非净利润-0.12亿元，同比增长44.93%。经营现金流量净额为18.87亿元，较上年同期增加477.29%。

#### ● 疫情扰动下公司业绩承压，但领先的数字化、供应链和服务积累支撑发展韧劲，购百业态持续实现销售额、营业收入双增

公司的主营业务为零售业务，且在报告期内呈现逐渐聚焦主业的态势，2020年前三季度，公司实现营业收入91.98亿元，同比增长3.91%，其中零售业务实现营业收入88.67亿元，占比96.41%，较上年同期占比提升3.07个百分点。对于其他业务板块，在地产方面，公司早前披露地产业务销售款大部分已在2019年结转完毕，目前公司也并无房地产开发业务。预计其他业务的收入主要来源于管理输出和加盟店等项目带来的营收，报告期内该项收入较上年同期出现43.98%的下滑，或与期间新开门店中独立超市占比提升、便利店数量的净增速放缓有关。可以看到，零售业务贡献了所有的规模增长，并部分抵消了其他业务规模缩减所带来的影响，拉动总营业收入实现同比3.91%的增长。

整体来看，公司的各项指标受新收入准则的影响较大，数据的可比性受到影响。具体而言，公司前三季度财务费用较上年同期增加2.60亿元，主要系执行新租赁准则下，确认的利息费用增加；而经营现金流量净额较上年同期增加477.29%，既包含去年同期受新冠疫情影响销售下降的影响，也包括本报告期将支付的房屋租金由经营活动现金流出划分为筹资活动的现金流出这一因素。同时，第三季度的非流动资产处置损益达2.19亿元，主要系侨香路网上天虹分拆中心城市更新项目产生收益，极大地增厚了Q3的归母净利润。

分季度来看，一季度，随着疫情形势缓和以及疫苗接种面的扩大，国内经济运行进一步好转，公司积极抓住节假日促销机会，促进了客流与销售的大幅增长；二季度，公司主要经营区域华南区出现散点疫情，线下客流恢复受到阻碍，营收小幅下跌；三季度营收恢复增长，华南区、华中区增量贡献大，购百业态销售额、营业收入均呈现较高速增长，且其门店数量与面积占比持续提升，提档升级；而超市可比店的营收降幅较二季度收窄明显，毛利率有所提升。随着公司数字化运营持续升级、门店提质增效、供应链优化及低效资产出让等各个方面的逐步推进，期待未来业绩表现。

## 天虹股份 (002419.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

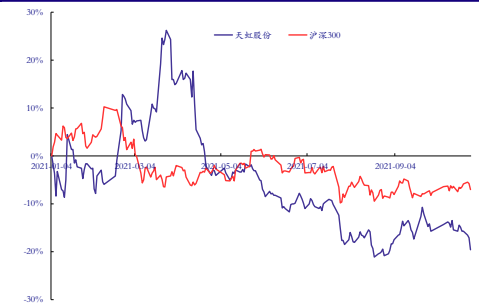
甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据时间

2021.10.27



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, 长期好看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

本报告期内公司会计政策发生变更,在新租赁准则下新增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2021前三季度实现归母净利润5.10亿元,同比增长300.73%,实现扣非归母净利润2.42亿元,故可以判断前三季度会计准则对于归母净利润及扣非归母净利润的影响约为2.53亿元。

**表1: 2021年前三季度营业收入情况**

|                | 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          | 91.98    | 3.46   | 3.91%   | 100%    | 100%    |
| <b>分行业</b>     |          |        |         |         |         |
| 主营业务收入:        | 88.67    | 6.05   | 7.33%   | 96.41%  | 174.89% |
| 零售             |          |        |         |         |         |
| 其他业务收入         | 3.30     | -2.59  | -43.98% | 3.59%   | -74.89% |
| <b>零售业务分地区</b> |          |        |         |         |         |
| 华南区            | 59.86    | 2.62   | 4.58%   | 65.08%  | 75.76%  |
| 华中区            | 17.58    | 2.15   | 13.91%  | 19.11%  | 62.03%  |
| 东南区            | 5.42     | 0.62   | 12.99%  | 5.89%   | 18.00%  |
| 华东区            | 3.63     | 0.65   | 21.66%  | 3.95%   | 18.69%  |
| 北京             | 1.71     | 0.06   | 3.79%   | 1.86%   | 1.81%   |
| 成都             | 0.48     | -0.05  | -9.19%  | 0.52%   | -1.39%  |
| <b>分季度</b>     |          |        |         |         |         |
| 第一季度           | 33.69    | 3.72   | 12.42%  | 36.63%  | 107.52% |
| 第二季度           | 28.26    | -0.66  | -2.29%  | 30.73%  | -19.18% |
| 第三季度           | 30.02    | 0.40   | 1.36%   | 32.64%  | 11.66%  |

资料来源:公司财务报表,中国银河证券研究院整理

**表2: 2021年前三季度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2020Q3变化 |
|------------|-------|-------|--------|-------|-----------|
| <b>购百</b>  | 3     | 2     | 1      | 99    | 2         |
| 其中加盟、管理输出  | 1     | 1     | 0      | 7     | -2        |
| <b>超市</b>  | 9     | 3     | 6      | 120   | 13        |
| 其中独立超市     | 8     | 2     | 6      | 35    | 11        |
| <b>便利店</b> | 45    | 32    | 13     | 214   | 28        |

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2021H1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: 2021年前三季度公司零售业务发展情况**

|              | 销售额<br>(亿元) | 销售额增量<br>est(亿元) | 同比增速<br>(%) | 营业收入<br>(亿元) | 营业收入增<br>量 est(亿元) | 同比增速<br>(%) |
|--------------|-------------|------------------|-------------|--------------|--------------------|-------------|
| <b>分业态合计</b> | 245.75      | 49.46            | 25.20%      | 90.22        | 6.76               | 8.10%       |
| 购百(自营)       | 173.39      | 48.38            | 38.70%      | 30.62        | 6.36               | 26.20%      |
| 超市(自营)       | 69.02       | 0.55             | 0.80%       | 57.40        | 0.29               | 0.50%       |

|             |        |       |         |       |       |         |
|-------------|--------|-------|---------|-------|-------|---------|
| 便利店         | 3.33   | 0.43  | 14.90%  | 2.20  | 0.10  | 5.00%   |
| <b>店龄结构</b> |        |       |         |       |       |         |
| 新增门店        | 13.98  | 11.78 | 537.20% | 6.41  | 4.90  | 324.00% |
| 可比店         | 228.08 | 37.06 | 19.40%  | 81.27 | 1.67  | 2.10%   |
| 购百          | 165.69 | 41.30 | 33.20%  | 29.72 | 5.56  | 23.00%  |
| 超市          |        |       |         | 51.54 | -3.88 | -7.00%  |
| 便利店同店       |        |       |         | 1.04  | -0.09 | -8.00%  |

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。

表 4：2021 年前三季度公司利润情况

|                    | 现值        | 增量        | 增速 (%)  |
|--------------------|-----------|-----------|---------|
| 归母净利润 (亿元)         | 2.57      | 1.29      | 101.44% |
| 扣非归母净利润 (亿元)       | -0.12     | 0.10      | -44.93% |
| 非经常性损益 (万元)        | 26,845.71 | 11,952.92 |         |
| 非流动资产处置损益 (万元)     | 21,964.11 | 21,963.78 |         |
| 政府补贴 (万元)          | 4,228.20  | 700.89    |         |
| 公允价值变动损益与投资收益 (万元) | 8,225.34  | -971.13   |         |
| 所得税影响额 (万元)        | 8603.99   | 7669.96   |         |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **综合毛利率同比下降 1.61pct，期间费用率降低 1.00pct**

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，2021 年前三季度，公司期间费用率为 38.51%，同比下降 1.00pct，主要受到销售费用率大幅收窄的影响；而财务费用率为 2.68%，与去年同期旧租赁准则下的财务费用率产生了较大差异，主要系本报告期确认的利息费用增加。

表 5：2021 年前三季度公司毛利率情况

|             | 现值 (%) | 增量 (bps) |
|-------------|--------|----------|
| <b>公司整体</b> | 38.93% | -1.61    |
| <b>分行业</b>  |        |          |
| 零售          | 36.89% | -2.55    |
| <b>分地区</b>  |        |          |
| 华南区         | 35.05% | -2.08    |
| 华中区         | 36.26% | -3.93    |
| 东南区         | 44.09% | -3.12    |
| 华东区         | 55.31% | -4.76    |
| 北京          | 45.83% | -4.12    |
| 成都          | 37.70% | -11.09   |
| <b>可比店</b>  |        |          |
| 超市          | 25.22% | 0.40     |
| 便利店         | 42.35% | -0.10    |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2021 年前三季度公司费用情况

|      | 现期值 (亿元) | 增量 (亿元) | 现期比率 (%) | 比率增量 (bps) |
|------|----------|---------|----------|------------|
| 期间费用 | 35.42    | 0.45    | 38.51%   | -1.00      |
| 销售费用 | 29.72    | -2.29   | 32.32%   | -3.85      |
| 管理费用 | 2.84     | 0.18    | 3.08%    | 0.08       |
| 研发费用 | 0.40     | -0.04   | 0.44%    | -0.06      |
| 财务费用 | 2.46     | 2.60    | 2.68%    | 2.83       |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

### ● 持续调整业态结构，出清低效资产，门店提效升级打造优质购物体验

面对消费市场低迷以及消费需求变化，公司持续调整业态结构与优化门店内容，以更好地适应消费者需求、提高消费者体验。一方面，公司对重点门店进行优化、升级。购百重点门店提档升级，例如，今年 5 月，原中航城天虹购物中心，完成店招更换全新亮相，正式更名为“中航城君尚购物中心”，跻身天虹旗下高端商业线，商业体量扩容至 20 万方，成为深圳华强北商圈举足轻重的商业巨擘，其黑科技体验装置也全面落地，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；同时，公司继续突破高端供应链，引进国际化妆品与轻奢品牌，其中国际一线化妆品实现全国线上平台打通。且截至 2021 年半年度，南昌中山路天虹国际化妆品数量达到 15 个；此外，公司持续加码“一店一议”的体验业态配置，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，大力发展门店服务性消费业态，改善商品结构，加强战略核心商品群的打造，商品汰换率达 13%，各项措施合力提升门店体验价值。

另一方面，公司剥离低效资产，聚焦主业，资源配置不断优化。2014 年 12 月，公司收购了天虹微喔 100% 股权，以实现规模效应，完善公司在便利店市场的布局，达到公司线上线下一体化的目的。公司接手后，天虹微喔的净利润和净资产逐渐转正。但近期，公司便利店业务显现疲态，2020 年，公司便利店业务可比店营收同比下滑 0.64%，利润总额同比下滑 18.69%，拖累整体营收增速，到今年 6 月末，天虹微喔的净资产已由期初的 693.06 万元缩减为 7.8 万元，净利润亏损 614.33 万元。公司及时止损，9 月与中国罗森签署了《股权转让意向协议》，拟转让标的资产，聚焦重点战略的发展。随着便利店股权转让的逐步完成，预计公司将更加集中于超市、百货、购物中心等主营业务，强化优势，提高管理效率，轻装上阵并不断改善报表质量，带来更好、更快的发展。

### ● 数字化赋能供应链，坚持线上线下一体化模式，门店扩张有序推进

报告期内，公司不断建设数字化运营体系，赋能供应链智慧升级，其中，超市业务在形成极速达+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 15%；持续发展源头直采和自有品牌，加强与上游供应商的合作，通过建设全球采购网、生鲜直采基地、着力打造战略核心商品群及 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，重点品类提档提效，前三季度国际直采实现销售同比增长 7.2%，生鲜基地销售同比增长 1.5%，自有品牌销售同比增长 7.2%，3R 商品销售同比增长 12.6%；而部分购百门店通过在线化共享供应链，实现门店闭店时段和跨省的纯增量销售，购物中心商户整体上线率达 81.5%。

公司还进一步发力线上销售与服务，扩大专柜商品上线，优化“到家”业务，扩大超市到家配送范围、提升超市到家配送速度，创新线上营销服务方式，提升线上、线下融合度。并坚持区域聚集式发展的原则和线上线下一体化的模式，围绕华南地区，新开 3 家购物中心与 9 家超市，其中第三季度新开购物中心 2 家，超市 4 家，与去年同期保持一致，购物中心门店数量与面积占



比持续提升，规模进一步扩张。随着 10 月长沙、上饶两家购物中心的开业，天虹大店总数超 100 家，在发展历程中立下一块崭新的里程碑。

### ● 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 142.69/179.70/226.39 亿元，根据新公布的会计准则核算将归母净利润调整为 3.65/4.48/5.50 亿元，对应 PS 为 0.49/0.39/0.31 倍，对应 EPS 为 0.30/0.37/0.46 元/股，PE 为 19/16/13 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 | 14268.95 | 17969.99 | 22639.41 |
| 增长率 (%)              | 1.33%    | -39.15%  | 20.92%   | 25.94%   | 25.98%   |
| 归属母公司股东净利润 (单位: 百万元) | 859.30   | 253.43   | 365.32   | 448.11   | 550.43   |
| 增长率 (%)              | -4.98%   | -70.51%  | 44.15%   | 22.66%   | 22.83%   |
| EPS (元/股)            | 0.72     | 0.21     | 0.30     | 0.37     | 0.46     |
| 销售毛利率                | 28.56%   | 42.88%   | 40.98%   | 41.66%   | 42.07%   |
| 净资产收益率 (ROE)         | 12.36%   | 3.79%    | 5.45%    | 6.47%    | 7.64%    |
| 市盈率 (P/E)            | 14       | 27       | 19       | 16       | 13       |
| 市净率 (P/B)            | 1.82     | 1.37     | 1.04     | 1.00     | 0.97     |
| 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 10 月 27 日收盘价)

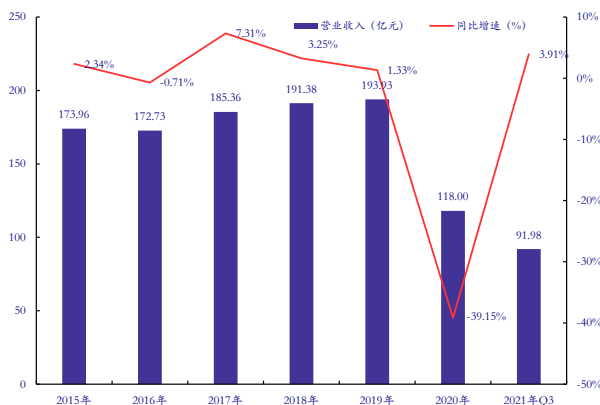
表 8: 可比公司最新估值情况

|    | 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 | 26.31  | -13.04 | 31.07 | 18.88  | 8.66  | 14.376 | 18.88 |     |
| PB | 2.08   | 1.39   | 1.51  | 0.82   | 0.88  | 1.34   | 1.39  |     |
| PS | 2.44   | 0.55   | 1.20  | 0.53   | 1.08  | 1.16   | 1.08  |     |
|    | 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 | 50.5   | 54.91  | 20.25 | -20.39 | 77.33 | 36.52  | 50.5  |     |
| PB | 11.99  | 13.52  | 1.55  | 1.98   | 41.29 | 14.07  | 11.99 |     |
| PS | 2.88   | 2.20   | 0.46  | 0.27   | 3.12  | 1.79   | 2.20  |     |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

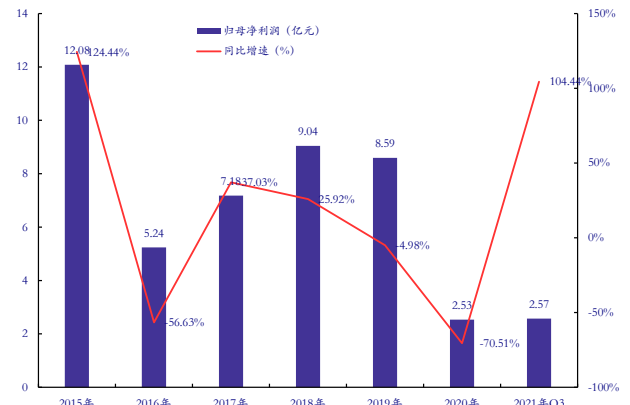
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2021Q3 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



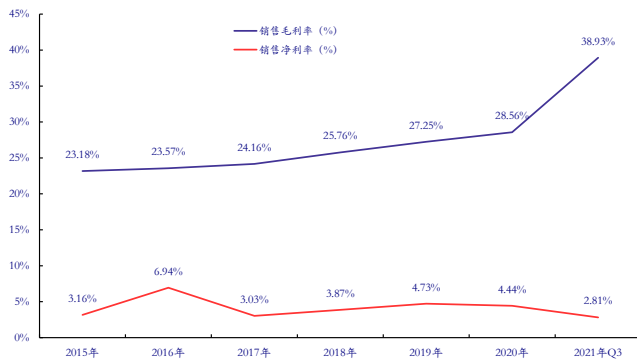
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2021Q3 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



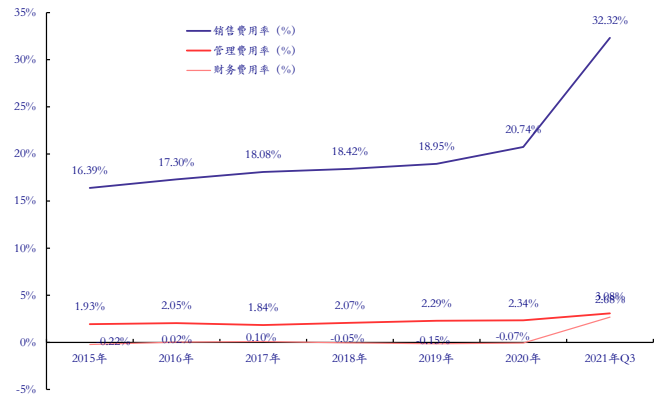
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2021Q3 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



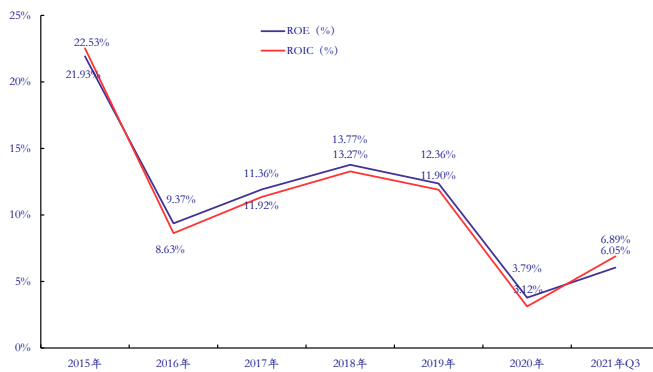
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2021Q3 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: 2015-2021Q3 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 2021Q3 重大事项进展

| 事件类型        | 内容  |
|-------------|---|
| 收购兼并        | 2021年9月15日, 天虹数科商业股份有限公司第五届董事会第三十一次会议审议通过了《关于预挂牌转让天虹微喔便利店(深圳)有限公司100%股权的议案》。为优化资源配置, 聚焦重点战略的发展, 公司拟转让全资子公司天虹微喔便利店(深圳)有限公司100%股权。根据国有产权交易规定, 本次转让需在产权交易所进行预挂牌。董事会同意在产权交易所进行预挂牌, 并授权公司管理层按照国有产权转让的规定组织预挂牌的具体事宜。 |
| 股份增减持, 收购兼并 | 2021年9月17日, 公司与中国罗森签署了关于全资子公司天虹微喔的《股权转让意向协议》, 本次股权转让将在产权交易所以公开挂牌及网络竞价方式进行, 公司不承诺中国罗森一定可以被确定为受让人。  |
| 回购股权        | 截至2021年9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14,089,450股, 占公司总股本的比例为1.1738%; 回购股份最高成交价为7.2元/股, 最低成交价5.97元/股, 已使用资金总额为92,538,226.79元(不含交易费用)。  |

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   |
|-------------|--|--|
| <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。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，锤炼数字化技术服务能力，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> |
| <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>3、组织机能升级</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> <p>6、持续发展供应链金融、探索创新性消费金融业务。</p>   |



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、<br>消费者信心短期下行，上游市场的稳定性下降。<br>2、快速扩张风险：在低速增长的宏观环境下快速扩张，<br>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、<br>消费者信心短期下行，上游市场的稳定性下降。<br>2、扩张风险：在低速增长的宏观环境下进行扩张，面<br>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 年三季度报）

| 排名        | 股东名称                       | 方向 | 持股数量<br>(万股)     | 报告期内持股数<br>量变动(万股) | 占总股本<br>比例(%) | 持股比例      |             |
|-----------|----------------------------|----|------------------|--------------------|---------------|-----------|-------------|
|           |                            |    |                  |                    |               | 变动<br>(%) | 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         | 共青城奥轩投资合伙企业(有限<br>合伙)      | 不变 | 1,844.42         | -                  | 1.54%         | -         | 境内非国<br>有法人 |
| 4         | 香港中央结算有限公司                 | 减少 | 834.15           | -1126.36           | 0.69%         | -0.94%    | 境外法人        |
| 5         | 基本养老保险基金 1006 组合           | 增加 | 746.51           | 135.93             | 0.62%         | 0.11%     | 其他          |
| 6         | 华夏大盘精选证券投资基金               | 减少 | 542.51           | -234.18            | 0.45%         | -0.20%    | 其他          |
| 7         | 天虹商场股份有限公司-第二期<br>员工持股计划   | 减少 | 468.74           | -15.40             | 0.39%         | -0.01%    | 其他          |
| 8         | 天虹商场股份有限公司-第 1 期<br>员工持股计划 | 减少 | 434.48           | -11.33             | 0.36%         | -0.01%    | 其他          |
| 9         | 台湾人寿保险股份有限公司               | 新进 | 300.00           | 300.00             | 0.25%         | 0.25%     | 其他          |
| 10        | 中证 500 交易型开放式指数证<br>券投资基金  | 新进 | 267.33           | 267.33             | 0.22%         | 0.22%     | 其他          |
| <b>合计</b> |                            |    | <b>85,311.96</b> |                    | <b>71.07%</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。

甄唯莹：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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn