

疫情波动之下必需品类销售表现韧性较强，未来好看数字化带来的新增量

核心观点：

- 事件

2022年上半年公司实现营业收入 62.31 亿元，同比增长 0.58%。归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元，同比增长 11.79%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损 0.96 亿元，同比下降 250.92%。经营现金流量净额为 5.75 亿元，较上年减少 5.20%。

- 超市及其业态对应的必选品类疫情之下韧性较强，购百与可选品类营收增量相对承压

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；2022上半年公司实现营业收入 62.31 亿元，较上年同期增长 0.36 亿元，同比增长 0.58%，其中零售业务实现营业收入 60.01 亿元，较上年同期增长 0.18 亿元，营收占比 96.32%，较年末占比提升 0.05 个百分点。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增长 8.58%，或与期间公司成功剥离低效资产便利店业务有关。截止 2022H1 公司加盟、管理输出的购物中心和百货类门店共计 7 家，较 2021 年同期增长 1 家。

从品类与对应业态的角度来看，购百渠道对应的可选品类销售增长相对承压，门店销售额与利润总额均出现同比下降，主要原因系公司主要经营地区疫情扰动较大、部分门店停业，且公司本期对承租公司自有物业的小微企业和个体工商户给予减免租金支持（约 1.20 亿元）；在线下消费场景受限的情况下，公司通过多种方式链接顾客经营私域流量，大力发展线上销售，餐饮线上销售额环比提升 119%，缓解具有到店体验属性的餐饮类业务营收压力。超市渠道对应的必选品类销售更多实现了营收的同比大幅回升，生鲜熟类、包装食品类较上年同期分别增长 28.02%、27.03%，仅日用品类有所下降；一方面，居家隔离期间消费者对于生鲜、食品类商品需求稳定，且公司快速提升到家能力，拣货效率和数字化能力明显提高；另一方面，公司持续加强战略核心商品群的打造，增强商品力，提高促销有效性，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；总体来看，超市通过大幅提升运营效率、保障民生供应、发展线上到家业务等举措对应可比店表现较好，部分抵消了购百减租所带来的影响。

从地区的角度来看，3 月深圳实施 7 日全城静默管理，全市购物中心除了保障民生的门店外，几乎全部闭店，对公司华南区大本营经营造成较大压力；同时广东省其他市区、福建省、北京市、成都市多轮疫情反复，相关地区营收表现受到影响，故营收增量集中于华东地区。此外，报告期内公司关闭的 1 家购百与 9 家超市均位于华南地区，仅新增 1 家超市，较 2021 年展店速度明显放缓。

天虹股份 (002419.SZ)

推荐 维持评级

分析师

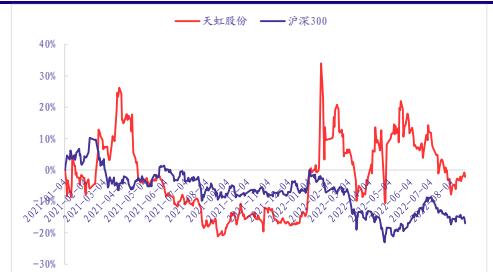
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.08.24



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 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

【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

分季度来看，一季度，公司顶住多点疫情压力，大力发展线上业务，促进了线上客流与销售的大幅增长，一季度超市到家客单量同比提升 82%，销售同比增长 47%，销售占比约 20%；二季度，公司为支持商户抗击疫情减免租金 1.2 亿元，营收小幅下跌；对比 2020 年，公司受疫情期间合计减免金额约 2.5 亿元影响，但年中即实现正盈利，全年实现归母净利润 2.53 亿元，可见减免租金对公司营收影响相对可控，此次减免租金规模较 2020 年更小，且公司线上业务加速发展，预期不会影响公司的持续经营能力及长期发展；未来随着疫情常态化管控，线下客流有望持续恢复，叠加四季度零售市场内动销节点较多，如公司积极把握促销机遇可有效带动营收增长。

公司自 2021 年 1 月 1 日起施行新租赁准则，根据新租赁准则要求，公司作为承租人对除短期租赁和低价值资产租赁以外的所有租赁确认使用权资产和租赁负债，并分别确认折旧和利息费用。为了便于投资者更直观了解公司经营业绩及趋势，公司采用经调整的息税折旧摊销前利润 EBITDA 指标来呈现业绩表现。报告期公司为支持商户抗击疫情减免租金 1.2 亿元，影响净利润及经调整的 EBITDA 减少约 0.86 亿元；报告期公司出售“天虹微喔”股权确认投资收益 2.5 亿元，影响净利润及经调整的 EBITDA 增加 1.79 亿元。

表 1：2022H1 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	62.31	0.36	0.58%	100%	100%
分行业					
主营零售	60.01	0.18	0.29%	96.32%	49.25%
其他业务收入	2.29	0.18	8.58%	3.68%	50.75%
零售业务分地区					
华南区	40.31	0.04	0.09%	64.69%	10.58%
华中区	12.91	1.01	8.52%	20.73%	283.74%
东南区	3.02	-0.72	-19.29%	4.84%	-202.02%
华东区	2.45	0.01	0.24%	3.93%	1.64%
北京	1.03	-0.13	-11.50%	1.65%	-37.38%
成都	0.29	-0.03	-8.15%	0.47%	-7.31%
分季度					
第一季度	34.61	0.92	2.75%	55.55%	258.88%
第二季度	27.70	-0.57	-2.01%	44.45%	-158.88%
分产品					
生鲜熟类	17.46	1.25	7.73%	28.02%	350.63%
包装食品类	16.84	0.27	1.66%	27.03%	76.79%
百货零售类	12.74	-0.97	-7.08%	20.44%	-271.57%
日用品类	7.26	-0.31	-4.04%	11.65%	-85.51%
餐饮配套类	5.72	-0.08	-1.30%	9.17%	-21.09%
其他业务收入	2.29	0.18	8.58%	3.68%	50.75%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：2022H1 公司分业态新增门店情况

较 2021 年年末	新增(家)	闭店(家)	净增 量 (家)	总计(家)	2021H1 净增 量(家)	2021 年净增 量(家)
购百	0	1	-1	101	-1	4

其中加盟、管理输出	0	0	0	7	-1	0
超市	1	9	-8	121	4	15
其中独立超市	1	7	-6	35	4	12

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

注：公司于2022年1月12日转让天虹微喔便利店（深圳）有限公司100%股权，转让完成后“天虹微喔”不再纳入公司合并报表范围内，故不再统计便利店门店数量及发展情况。

表3：2022H1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	163.02	-3.53	-2.12%	60.99	1.68	2.83%
购百（自营）	114.96	-5.44	-4.52%	19.82	-1.14	-5.44%
超市（自营）	48.06	1.91	4.14%	41.18	2.82	7.34%
店龄结构						
新增门店	11.62	10.21	726.25%	4.07	3.62	803.31%
可比店	150.39	-11.62	-7.17%	56.14	-0.85	-1.49%
购百	106.59	-11.54	-9.77%	18.62	-2.03	-9.85%
超市				37.52	1.18	3.26%

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2021年1月1日（含当天）以前开设的直营门店。

表4：2022H1公司利润情况

	现值	增量	增速(%)
归母净利润（亿元）	1.60	0.17	11.79%
扣非归母净利润（亿元）	-0.96	-1.19	-250.92%
非经常性损益（万元）	25,586.63	17,601.02	
非流动资产处置损益（万元）	28,975.69	28,944.18	
政府补贴（万元）	1,854.80	-1,847.53	
公允价值变动损益与投资收益（万元）	6,077.45	748.94	
所得税影响额（万元）	8564.80	6144.28	

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2.88pct，期间费用率降低0.71pct

报告期内，公司整体毛利率36.40%，较去年同期下降2.88个百分点，其中零售主业毛利率达到37.35%，较去年同期下降3.14个百分点。从产品类别上看，受疫情以及消费者信心指数大幅下降的影响，餐饮配套类毛利率较去年同期下降6.28%，降幅最大；生鲜熟类毛利率同比变动额在1个百分点以内，呈现较强韧性；此外，超市可比店毛利率下滑，一方面系举办超市66购物节，促销活动带来销售额的提升，但毛利水平出现波动影响，另一方面系疫情影响与到家业务的发展，上半年超市到家客单量同比提升67%，销售额同比增长29%，由此可以初步推断客单价对于毛利率带来拖累影响；但短期的毛利率水平波动不必过分担忧，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。

2022上半年公司期间费用率为36.81%，同比下降0.71pct，主要受到销售费用率有所收窄的影响，其中物业及租赁费较上年同期减少0.48亿元至0.44亿元是核心原因，此外折旧与摊销费用小幅提升0.08亿元至5.06亿元；财务费用率为2.12%，较去年同期旧租赁准则下的财务费用

率减少 0.43pct，主要系本报告期确认的利息收入减少。此外，公司由于增加数字化技术研发投入，研发费用增加 0.20 亿元至 0.47 亿元。

表 5：2022H1 公司毛利率情况

	现值 (%)	增量 (bps)
公司整体	36.40%	-2.88
分行业		
零售	37.35%	-3.14
分产品		
生鲜熟类	22.01%	-0.33
包装食品类	22.84%	-1.65
百货零售类	71.21%	-4.30
餐饮配套类	30.51%	-6.28
分地区		
华南区	33.04%	-2.45
华中区	34.55%	-1.91
东南区	45.65%	0.45
华东区	32.89%	-23.37
北京	44.57%	-1.02
成都	35.14%	-2.23
可比店		
超市	24.03%	-0.81

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2022H1 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	22.94	-0.31	36.81%	-0.71
销售费用	19.31	-0.35	30.99%	-0.75
管理费用	1.84	0.11	2.95%	0.16
研发费用	0.47	0.20	0.75%	0.32
财务费用	1.32	-0.26	2.12%	-0.43

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 双渠道发展线上销售，打造疫情下第二增长曲线

面对疫情期间停业以及客流下降的影响，公司通过多种方式链接顾客经营私域流量，大力发展线上销售。上半年线上商品销售及数字化服务收入 GMV 约 29 亿元；近 1.7 亿人次通过天虹 APP 和小程序交互获取信息或消费。天虹整体数字化会员人数逾 3900 万，APP 和小程序月活会员逾 426 万。天虹 APP 大首页开展平台内容与体验的改版升级，上线智能推荐、秒杀、送礼等功能。会员运营实现人群分层+画像分析精准推荐，提高了用户响应和召回能力。购百通过导购连接、社群运营、在线直播等多种方式经营私域流量，并实现高效转化；百货将专柜“极速达”配送范围扩大至六公里；购物中心在公/私域联合推出餐饮代金券、套餐优惠、外卖等组合促销与服务，餐饮线上销售额环比提升 119%。超市到家扛住疫情期间订单激增的压力，运营能力得到大幅度提升。优化线上商品 SKU，对部分门店进行全仓或半仓改造，分区拣货订单自动合流，并完成低温商品拣货及打包、活虾配送、订货等作业流程优化；超市订单集合管理，已将第三方渠道（京东到家）拣货等订单集合处理功能与自营平台融合，拣货效率和数字化能力明显提高。上半年超市到家客单量同比提升 67%，销售额同比增长 29%，销售额占比超 20%。

● 持续推进线下业态升级，数字化供应链取得突破

报告期内，公司持续推进业态升级与门店内容优化，持续“一店一议”改善商品结构，更新迭代门店内容，提升门店体验价值。重点门店提档升级，全国平台供应链已引进并开业近百家市场领导品牌；社区百货门店向社区生活中心转型取得成效，上半年超一半社区店的利润实现增长。供应链方面，公司持续加强战略核心商品群的打造和智能仓储技术的研发投入，取得新品类和数字化双重突破，开发 28 款千万销售额目标的战略大单品，销售额同比增长 73.8%；生鲜直采基地数量达 100 个，同比新增 23 个；重点打造地标生鲜商品，销售额同比增长 60%；自有品牌销售额同比增长 5.3%；3R 商品销售额同比增长 60%。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。

● 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。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面积高速增长可以继续支撑公司可比店规模改善；但考虑到一季度内公司大本营所在地深圳疫情较为严重，或对短期经营持续形成消极冲击。在更新后的会计准则之下，我们预测公司 2022/2023/2024 年将分别实现营收 127.12/136.30/146.51 亿元，根据新公布的会计准则核算将归母净利润调整为 2.37/2.81/3.34 亿元，对应 PS 为 0.56/0.52/0.49 倍，对应 EPS 为 0.20/0.24/0.29 元/股，PE 为 30/25/21 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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（单位：百万元）	11,799.93	12,268.24	12,712.77	13,629.69	14,651.47
增长率	-39.15%	3.97%	3.62%	7.21%	7.50%
归属母公司股东净利润（单位：百万元）	253.43	232.11	237.50	281.42	334.32
增长率	-70.51%	-8.41%	2.32%	18.49%	18.80%
EPS（元/股）	0.21	0.19	0.20	0.24	0.29
销售毛利率	42.88%	39.24%	37.93%	36.99%	36.64%
净资产收益率(ROE)	3.79%	4.98%	5.05%	5.92%	6.91%
市盈率(P/E)	27	20	30	25	21
市净率(P/B)	1.37	1.78	1.52	1.50	1.47
市销率(P/S)	0.65	0.62	0.56	0.52	0.49

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2022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						
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	鄂武商A	均值
PE	31	44	94	22	10	40
PB	2.16	1.13	3.97	0.84	0.74	1.77
PS	2.45	0.47	4.37	0.56	1.10	1.79
境外可比公司						
	罗斯百货	TJX公司	柯尔百货	梅西百货	伯灵顿百货	均值
PE	18	21	4	3	33	16
PB	7.01	12.81	0.84	1.45	17.80	7.98
PS	1.52	1.44	0.19	0.18	1.45	0.96

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 1：2015-2022H1 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

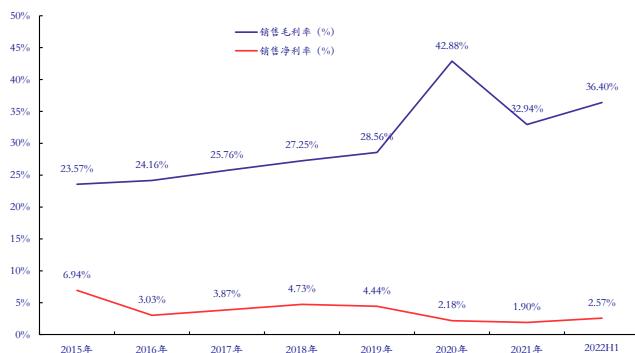
图 3：2015-2022H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况

图 2：2015-2022H1 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 4：2015-2022H1 期间费用率(%)变动情况

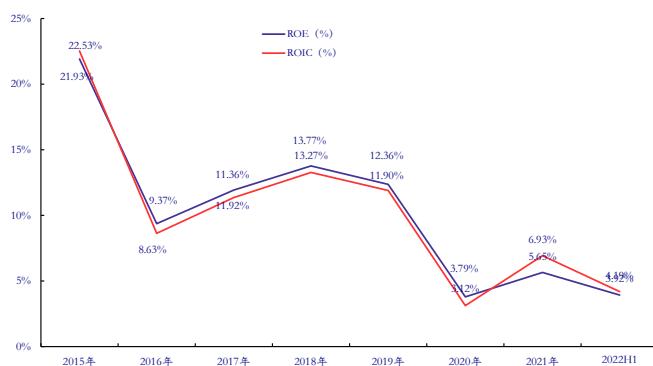


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2022H1ROE(%) 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



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 2021 年年报至今重大事项进展

事件类型	内容
重大合同	3月22日，公司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》和《关于公司租赁深圳市龙华区中航城逸花园项目开设购物中心暨关联交易的议案》，同意公司与深圳市中航城商业发展有限公司、深圳市中航华城商业发展有限公司分别签署《房产租赁合同》，租赁深圳市福田区中航城项目，用于开设购物中心，项目面积合计约10.23万平方米，租金总金额约223,319万元；与深圳市中航长泰投资发展有限公司签署《房产租赁合同》，租赁深圳市龙华区中航城逸花园项目，用于开设购物中心，项目面积约7万平方米，租金总金额约103,539万元。
年度权益分派	公司2021年年度权益分派方案已获2022年4月1日召开的2021年度股东大会审议通过。本公司2021年年度权益分派方案为：以公司现有总股本11.688亿股为基数，向全体股东每10股派1.6元人民币现金（含税）。
人事变动	4月22日，公司董事会于近日收到公司董事、总经理张志标的书面辞职报告，其因工作需要申请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，张志标将不在公司及下属子公司担任任何职务，其辞职报告自送达公司董事会之日起生效。4月27日，公司同意聘任肖章林为公司总经理，聘任商亮为公司董事会秘书。
租金减免	6月16日，为积极践行企业社会责任，公司结合实际情况，将对符合条件商户进行相应的租金减免，帮助商户克服困难、共渡难关。公司制定了租金减免实施细则，对承租公司自有物业的小微企业和个体工商户，将按照国家相关政策精神结合公司实际进行租金减免；对承租公司租赁物业的商户以及承租公

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

司自有物业的非小微企业和非个体工商户，根据各门店和商户应政府疫情防控停业的情况进行适当的租金减免。本次减免商户租金金额预计约 1.4 亿元。此次减免租金预计影响公司营业收入约 1.3 亿元，预计影响公司 2022 年净利润约 0.99 亿元。

股东减持

7月20日，公司收到股东五龙贸易有限公司出具的《关于减持天虹数科商业股份有限公司股份计划期限届满暨实施完毕的告知函》。截至本公告日，减持计划期限已届满，本次减持计划已实施完毕。股东五龙公司于减持计划期间累计减持 3469.11 万股，减持比例达 2.97%。7月23日，因自身资金需求，股东五龙贸易计划于2022年8月15日至2023年2月14日减持不超 7013.09 万股，占公司总股本的 6.0%。本次减持计划实施前，五龙贸易持有天虹股份 2.43 亿股，占公司总股本的 20.8%。

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 2020-2021 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2020 年对于 2021 年的规划	2021 年对于 2022 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。</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>	<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。</p>
经营计划	<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</p>	<p>1. 进一步推进商业模式转变</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>③ 大力发展线上线下一体化的机构市场业务。</p> <p>④ 发展灵智数科业务，持续发展供应链金融，探索创新</p>

用率;	性消费金融业务模式。
(4) 优化购百供应商合作方式，促进业绩增长。	2. 提升门店经营质量
3、优化客户服务	① 加力大店打造，并发展社区生活中心。
(1) 完善会员 SCRM 系统和数据应用系统；	② 提升购物中心的专业运营能力和创利水平，加强前
(2) 提升大客户销售占比；	策和招商管理；深化主题街区和体验设计。
(3) 改进线上线下顾客痛点，提升服务满意度。	③ 推行专项扭亏计划，关闭无效门店。
4、重点拓展购物中心和超市门店，大力发展便利店加盟店	3. 增强商品力
5、大力发展灵智数科业务；	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。
6、持续发展供应链金融、探索创新性消费金融业务。	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。
风险提示	③ 加强购百的商品规划管理，加快商品引进迭代速度。
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。	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、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 2021 年的业务规划，针对 2022 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2022 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 2022 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		44.56%		国有法人
2	五龙贸易有限公司	减少	24,564.99	-2020.00	21.02%	-1.72%	境外法人
3	共青城奥轩投资合伙企业(有限合伙)	减少	1,657.35	-133.65	1.42%	-0.11%	境内非国 人
4	香港中央结算有限公司	增加	1,293.50	447.74	1.11%	0.39%	境外法人
5	基本养老保险基金 1006 组合	不变	354.27		0.30%		其他
6	翁树祥	增加	308.10	15.10	0.26%	0.01%	境内自然 人
7	盛泉恒元量化套利专项 60 号私募证券投资基金	新进	305.70		0.26%		其他
8	盛泉恒元量化套利专项 9 号私募证券投资基金	新进	305.13		0.26%		其他
9	中晟价值成长 1 号私募投资基金	新进	301.65		0.26%		其他
10	台湾人寿保险股份有限公司	不变	300.00		0.26%		境外法人
合计			52,088.55		69.71%		

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

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

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

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

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn