

内外因素干扰短期业绩承压，看好数字化发展与供应链升级成果

核心观点：

● 事件

2022年公司实现营业收入121.25亿元，同比下降1.17%。归属于上市公司股东的净利润1.20亿元，同比下降48.26%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损1.88亿元，同比下降113.26%。经营现金流量净额为24.04亿元，较上年减少12.08%。

● 购百与可选品类营收增量相对承压，超市及其业态对应的必选品类中仅有生鲜熟类表现突出；华中、华东两区规模实现逆势扩张

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、线上线下同发力；2022年公司实现营业收入121.25亿元，较上年同期小幅下滑1.43亿元，同比下降1.17%，其中零售业务实现营业收入116.87亿元，较上年下降1.24亿元，营收占比96.39%，较2021年占比提升0.07个百分点。根据前期研究成果显示，我们预期公司的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下降4.13%，截止2022年公司加盟、管理输出的购物中心和百货类门店共计7家，较2021年无变化。

从品类与对应业态的角度来看，购百业态对应的可选品类销售增长相对承压，2022年实现营业收入37.28亿元，同比下滑5.93%，门店销售额与利润总额均出现同比规模萎缩。我们认为主要原因系公司主要经营地区疫情扰动较大，公司全国门店在疫情期间合计累计停业超1000天，部分餐饮、影院等体验业态根据当地疫情防控要求更是长期处于停业状态，公司线下客流和销售严重受阻。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1.30亿元）；在线下消费场景受限的情况下，公司积极寻找破局点，大力发展线上销售，上半年餐饮线上销售额实现环比提升119%，缓解具有到店体验属性的餐饮类业务营收压力，全年餐饮配套类营收亦跌幅较小（对比其他业务以及社消中的对应分类表现），可见公司业务开展成效显著。但超市业态则实现营业收入78.82亿元，同比增长5.46%，在购百业态因疫情承压的情况下，超市业态因其销售品类为必选品而具备的保供作用，经营情况较为稳定，助力公司全年业绩维稳。但其对应的必选品类销售表现同样出现分化，生鲜熟类较上年增长6.83%，是年内唯一实现正增长的业务分类，但相对标准化供应的包装食品类与日用品类均有所下降；居家隔离期间为保障供应，生鲜熟类商品需求稳定，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；但包装食品类与日用品类在2021年高基数下则相对表现乏力。总体来看，超市大幅提升运营效率、淘汰部分门店，并通过支持保障民生供应、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。

天虹股份 (002419.SZ)

推荐 维持评级

分析师

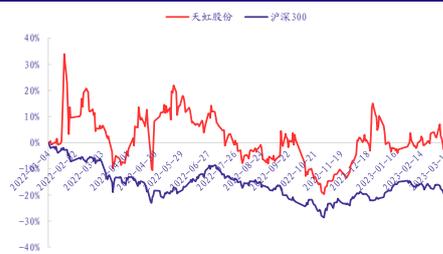
甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.03.17



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22年半年报点评-疫情波动之下必需品销售表现韧性较强，未来好看数字化带来的新增量

【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

从地区的角度来看，华南地区经历上半年深圳疫情与下半年广州疫情两次大规模爆发影响，公司华南区大本营经营承受了较大压力；而福建省、北京市、成都市也受疫情反复或大规模爆发影响营收表现，华中地区所受影响相对较小，且年内新增的购百门店有一家便位于华中区（湖南吉首店），因此营收增量表现较为突出。此外，报告期内公司关闭的 3 家购百与 16 家超市主要位于华南地区，仅新增 6 家超市，较 2021 年展店速度明显放缓。

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%。同时，上海地区疫情主要影响华东地区，而公司华东地区业务量较少，因此所受影响有限；二季度与三季度，公司为支持商户抗击疫情减免租金 1.30 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 2.50 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，从全年数据来看并未对公司的持续经营能力及长期发展产生过多的负面影响；四季度，疫情防控政策调整幅度超预期，公司线下业务受冲击较为严重。同时，四季度公司出于长远优化门店结构及提升门店质量考虑，关闭了数家线下门店，由此带来的一次性损益也对公司四季度营收造成了一定的冲击。

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 1.30 亿元，影响净利润及经调整的 EBITDA 减少约 0.98 亿元；报告期公司出售“天虹微喔”股权确认投资收益 2.50 亿元，影响净利润及经调整的 EBITDA 增加 1.79 亿元。去年同期侨香路网上天虹分拣中心城市更新项目产生的收益约 2.16 亿元，影响同期净利润增加约 1.60 亿元。

表 1：2022 年营业收入情况

	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	121.25	-1.43	-1.17%	100%	100%
分行业					
主营零售	116.87	-1.24	-1.05%	96.39%	86.82%
其他业务收入	4.38	-0.19	-4.13%	3.61%	13.18%
分业态					
超市业态	78.82	4.08	5.46%	0.65	-284.83%
购百业态	37.28	-2.35	-5.93%	0.31	164.16%
其他	5.15	-3.16	-38.03%	0.04	220.67%
分产品					
生鲜熟类	33.63	2.15	6.83%	27.73%	-150.03%
包装食品类	32.25	-0.18	-0.57%	26.60%	12.89%
百货零售类	24.93	-2.22	-8.19%	20.56%	155.23%
日用品类	14.20	-0.92	-6.10%	11.71%	64.40%
餐饮配套类	11.87	-0.06	-0.52%	9.79%	4.34%
其他业务收入	4.38	-0.19	-4.13%	3.61%	13.18%
零售业务分地区					
华南区	78.01	-1.40	-1.76%	64.34%	97.76%
华中区	25.18	1.62	6.88%	20.77%	-113.15%
东南区	5.84	-1.22	-17.31%	4.82%	85.35%

华东区	5.30	0.18	3.57%	4.37%	-12.75%
北京	2.00	-0.34	-14.64%	1.65%	23.92%
成都	0.54	-0.08	-13.04%	0.45%	5.69%
分季度					
第一季度	34.61	0.92	2.74%	28.55%	-64.57%
第二季度	27.70	-0.57	-2.01%	22.84%	39.63%
第三季度	29.91	-0.11	-0.37%	24.67%	7.82%
第四季度	29.03	-1.68	-5.46%	23.94%	117.12%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：2022 年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)	较 2021 实际变化
购百	3	3	0	102	0
其中加盟、管理输出	0	1	-1	6	-1
超市	6	16	-10	119	-10
其中独立超市	2	11	-9	30	-11 (est)

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 3：2022 年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	324.84	-8.12	-2.44%	118.74	1.58	1.35%
购百 (自营)	232.80	-9.90	-4.08%	39.31	-2.76	-6.55%
超市 (自营)	92.04	2.48	2.77%	79.43	4.34	5.78%
店龄结构						
新增门店	27.37	21.05	332.81%	8.81	6.67	312.41%
可比店	294.53	-22.92	-7.22%	108.01	-1.80	-1.64%
购百	211.50	-23.16	-9.87%	36.39	-4.43	-10.85%
超市				71.62	2.63	3.81%

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 4：2022 年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.20	-1.12	-48.26%
扣非归母净利润 (亿元)	-1.88	-16.10	-113.26%
非经常性损益 (万元)	30,855.71	-1,192.54	
非流动资产处置损益 (万元)	-395.16	-27,702.77	
政府补贴 (万元)	4,388.10	-1,969.14	
公允价值变动损益与投资收益 (万元)	11,592.02	507.58	
其他营业外收入和支出 (万元)	3,109.05	5,677.93	
处置子公司产生的投资收益 (万元)	24,963.08	24,963.08	
所得税影响额 (万元)	13014.68	2887.33	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 公司综合毛利率同比下降 2.43pct，期间费用率降低 1.25pct

报告期内，公司毛利率为 36.81%，较上年同期减少 2.43 个百分点，其中零售主业毛利率为 34.73%，较去年下降 2.41 个百分点。从产品类别上看，受疫情导致无法营业以及消费者信心指数大幅下降的影响，百货零售类毛利率较去年下降 3.15%，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 60%，销售额同比增长 22%，由量价不匹配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 年公司期间费用率为 37.78%，同比下降 1.25 个百分点（对应收窄 2.07 亿元），主要受到销售费用减少的影响，其中核心原因是销售费用中物业及租赁费较上年减少 1.05 亿元至 7.02 亿元；此外销售费用和管理费用中的职工薪酬分别减少 0.67 亿元/0.21 亿元，合理控制人工成本的降本措施切实有效；财务费用率为 2.10%，较去年同期旧租赁准则下的财务费用率减少 0.49pct，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与供应链优化投入，研发费用增加 0.22 亿元至 0.90 亿元，系四项费用中唯一一项扩张的支出。

表 5：2022 年公司毛利率情况

	现值	增量 (bps)
公司整体	36.81%	-2.43
分行业		
零售	34.73%	-2.41
分产品		
生鲜熟类	22.09%	-0.49
包装食品类	22.99%	-1.19
百货零售类	71.27%	-3.15
日用品类	27.30%	-1.78
分地区		
华南区	33.04%	-2.11
华中区	35.11%	1.83
可比店		
超市	24.46%	-0.54

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2022 年公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	45.80	-2.07	37.78%	-1.25
销售费用	38.69	-1.44	31.91%	-0.80
管理费用	3.67	-0.22	3.02%	-0.14
研发费用	0.90	0.22	0.75%	0.19
财务费用	2.54	-0.63	2.10%	-0.49

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 把握疫情背景下线上渠道优势，实现多渠道一体化发力

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，全年线上商品销售及数字化服务收入 GMV 约 57 亿元，增长 11.7%。公司重视自由 APP 研发与升级，优化推荐算法与交互界面，提升消费者使用体验，提高了用户响应和召回能力，

数字化会员人数逾 4200 万，APP 和小程序月活会员逾 490 万，近 3.4 亿人次通过天虹 APP 和小程序交互获取信息或完成消费，APP 流量同比增长 35%。重视公域潜在客户开发，开设抖音官方直播间，与抖音等线上平台合作实现线下商超渠道拓宽。公司成为抖音首批探索本地生活服务的零售购百企业，全年抖音、支付宝新公域平台 GMV 达 1.6 亿元。自有平台方面，特定服务快速响应疫情，超市到家提前预判疫情发展快速应对，顺利扛住订单激增的压力，全年超市到家客单量同比提升将近 60%，销售额占比约 22%。

● **数字技术应用保持领先，供应链建设多维度突破**

报告期内，公司保持对数字化技术应用的重视，数据运营能力实现纵深发展，通过 SCRM 聚焦拉新转化、沉睡唤醒等运营动作吸引会员，增强品牌存在感。全年实现触达超 1000 万人次，唤醒率提升 12%，转化率提升 37%。供应链方面，公司致力于从品质、价格、速度三个不同维度进行升级，实现以基地订单种植、全球产地寻源、品牌联合开发等多种方式的供应链再突破。全年共开发 35 款千万销售额目标战略大单品，销售额同比增长超 68%；新品类突破晚上公司产品矩阵，尽可能适应客户个性化需求，全年销售额同比增长 11%，销售额占比近 10%；生鲜基地突破 100 个，新增上百种国家地理标志认证、地域特色的生鲜农产品，持续进行商品升级；3R 商品开发 400 余个新品，全年销售额同比增长 18%，其中线上销售占比翻倍。数字化与供应链升级结合运用，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、超市多种零售业态中以服务领先、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前期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积增长，坪效提升可以有望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 2023/2024/2025 年将分别实现营收 135.45/147.01/156.53 亿元，根据新公布的会计准则核算将归母净利润调整为 2.23/2.76/3.23 亿元，对应 PS 为 0.53/0.49/0.46 倍，对应 EPS 为 0.19/0.24/0.28 元/股，PE 为 32/26/22 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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	12,268.24	12,125.03	13,545.38	14,701.28	15,653.15
增长率	3.97%	-1.17%	11.71%	8.53%	6.47%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	232.11	120.09	223.41	276.10	322.99
增长率	-8.41%	-48.26%	86.03%	23.58%	16.98%
EPS (元/股)	0.19	0.10	0.19	0.24	0.28
销售毛利率	39.24%	36.81%	36.21%	35.90%	35.72%
净资产收益率 (ROE)	5.64%	2.97%	5.36%	6.46%	7.33%
市盈率 (P/B)	20	89	32	26	22
市净率 (P/B)	1.78	1.99	1.73	1.68	1.63
市销率 (P/S)	0.62	0.65	0.53	0.49	0.46

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 2023 年 3 月 17 日收盘价）

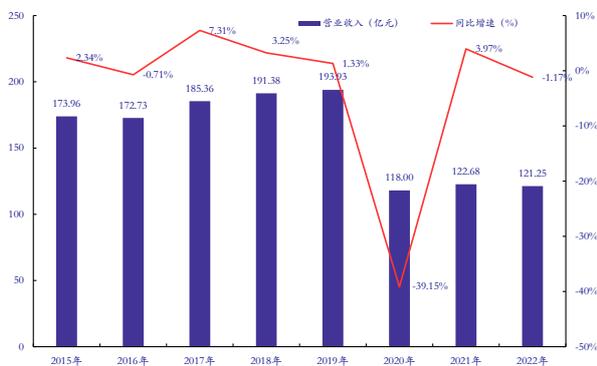
表 8：可比公司最新估值情况

	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	20	45	83	22	14	37	22	
PB	1.28	1.15	2.00	0.77	0.73	1.19	1.15	
PS	1.79	0.49	2.19	0.56	1.16	1.24	1.16	
	境外可比公司					均值	中位数	
	罗斯百货	TJX 公司	科尔士百货	梅西百货	伯灵顿百货			
PE	29	28	6	4	89	31	28	
PB	9.92	16.70	0.85	1.8	23.11	10.48	9.92	
PS	2.22	1.92	0.19	0.24	1.72	1.26	1.72	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

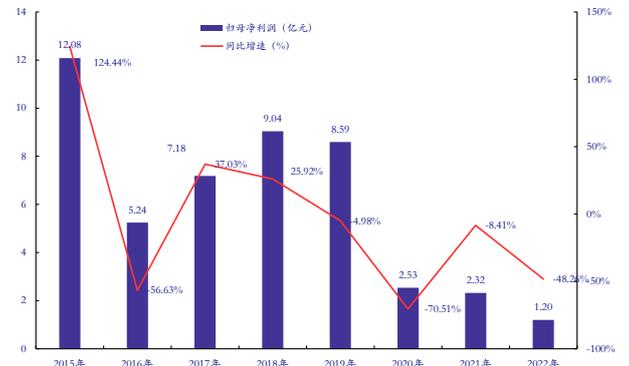
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2022 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 2：2015-2022 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



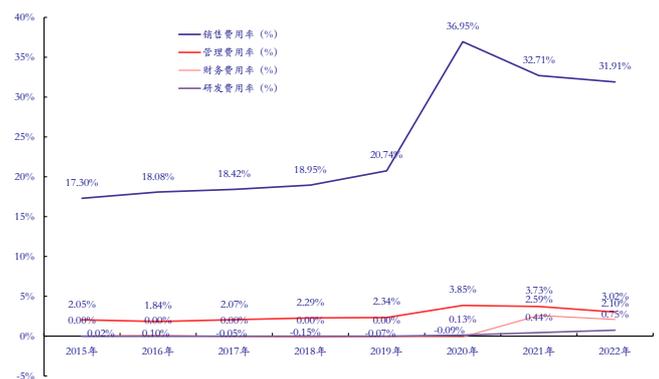
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2022 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



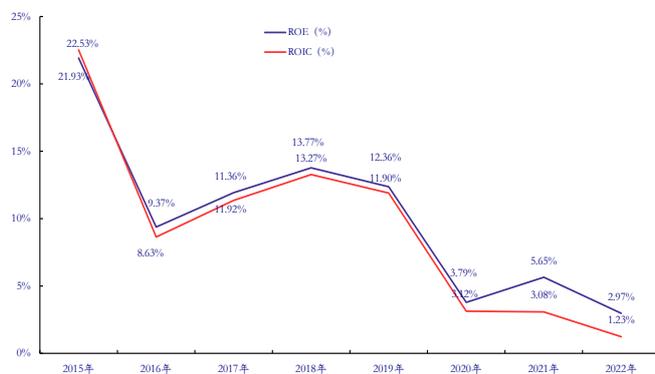
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2022 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: 2015-2022 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 2022 半年报至今重大事项进展

事件类型	内容
重大合同	<p>天虹数科商业股份有限公司下属子公司长沙市天虹百货有限公司于 2018 年 11 月 20 日与长沙方略投资发展有限公司签署租赁合同, 租赁湖南省长沙县方略城市广场项目二期部分商业, 用于开设商场。该项目租赁面积约为 8 万平方米, 租赁期限为 20 年; 20 年交易总金额约 109,162 万元 (含租金和商业服务费)。此外, 公司对于该项目装修、设备购置等投资约 7,334 万元。并于 2022 年 9 月 5 日签订补充协议, 主要内容如下: 自购物中心开业日起, 将原约定的固定租金和商业服务费变更为浮动租金和商业服务费。合同期内, 若该项目当年盈利, 则公司按该项目当年可供分配利润的百分之五十向业主方支付租金和商业服务费。</p> <p>为了更好地整合公司业务资源, 公司第五届董事会第四十二次会议和 2021 年度股东大会审议通过了《关于深圳市龙华区中航天逸花园项目变更合同主体暨关联交易的议案》, 同意将上述 2019 年签署的《房产租赁合同》的承租方变更为公司全资子公司深圳市君尚百货有限公司, 并签订《合同权利义务转让协议》。截至 2022 年 12 月 8 日, 上述《合同权利义务转让协议》尚未签署。现由于公司业务发展规划及经营调整需要, 公司拟取消变更深圳市龙华区中航天逸花园项目合同主体, 上述《房产租赁合同》的承租方仍为公司。</p> <p>2020 年 8 月 14 日, 天虹数科商业股份有限公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司与江西鹏欣商业管理有限公司签署《合作协议书》及附带生效条件的《房屋租赁合同》。2022 年 12 月 24 日, 该项目尚未开业, 现根据当地市场及公司实际经营情况, 经双方友好协商, 根据项目经营业态调整合作条件并签订《补充协议》, 采用固定租金 (含租金及设备维护费)+提成租金的方式。调整合作条件后, 提成租</p>

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。

金为购百部分每年可供分配利润的 30%，预计交易总额中的固定租金约为 5.9 亿元。同时，公司对于该项目装修、设备购置等投资调整为约 1.89 亿元。

2016 年 1 月 14 日，天虹数科商业股份有限公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司与宜春市喜来乐娱乐有限公司、江西天睿投资有限公司签订了宜春天虹购物中心《合作协议书》及附生效条件的《房屋租赁合同》。该门店自 2018 年 7 月 27 日开业以来，受经济环境影响及各种客观原因，经营状况未达预期，为减少亏损公司决定于 2023 年 2 月 6 日起关闭该线下门店，关闭门店将产生一次性损失合计 3,500 万元左右。

借贷担保

基于下属全资子公司的经营需求，公司将在未来十二个月内对下属全资子公司提供不超过人民币 2.29 亿元的担保总额度。其中，公司为最近一期资产负债率 70% 以上的全资子公司提供担保的额度不超过人民币 2.27 亿元；公司为最近一期资产负债率低于 70% 的全资子公司提供担保的额度不超过人民币 0.02 亿元。每笔担保方式、期限和金额等以公司及全资子公司与相关方最终签署的合同为准。同时，公司下属全资子公司拟对上述担保事项为公司提供反担保。

人事变动

公司于近日收到大华会计师事务所出具的《关于变更公司签字注册会计师及项目质量复核人员的函》，具体情况如下：现委派胡晓辉、王冬为签字注册会计师，张二勇为项目质量复核人员，负责公司 2022 年度财务报表及内部控制审计及项目质量控制复核工作，继续完成相关工作。

租金减免

根据国资委《关于做好 2022 年服务业小微企业和个体工商户房租减免工作的通知》（国资厅财评〔2022〕29 号）的相关精神，经公司总办会审议同意，双方于 2022 年 7 月 31 日签署了《关于租金减免的补充协议》，中航长泰减免公司租金 796.6 万元，并由公司将减免的租金传导至实际承租的小微企业及个体工商户。现根据疫情发展情况，双方就符合减免租条件的承租方在上次减免基础上再减免租金约 788 万元，中航长泰累计减免公司租金约 1,584.6 万元。

股东减持

公司于 2022 年 7 月 23 日披露了《关于持股 5% 以上股东减持股份计划的预披露公告》，五龙公司计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 70,130,865 股（占公司总股本的 6%）。截至截止日，五龙公司共减持股数 51,235,155 股，占比 4.38%，减持后占总股本比例 16.42%。

持有天虹数科商业股份有限公司股份 191,908,453 股（占本公司总股本比例 16.42%）的股东五龙贸易有限公司计划自本公告披露之日（2023 年 3 月 18 日）起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 46,753,910 股（占公司总股本的 4%）。

股份增持

经公司增持计划持有人会议审议，通过了《公司市场化股票增持计划存续期届满清算及非交易过户的相关安排》，同意并授权增持计划管理委员会开展增持计划存续期届满的清算工作，并将增持计划所持公司 1,617,582 股股票，按 63 名持有人所持增持计划份额的比例非交易过户至各持有人个人账户。一期增持计划剩余的部分现金资产将由管理委员会进行清算和分配。

关联交易

天虹数科商业股份有限公司第五届董事会第四十六次会议审议通过《关于公司委托中航物业管理有限公司进行物业管理的关联交易议案》，同意公司委托中航物业管理有限公司对天虹总部大厦部分物业进行物业管理，期限五年，交易金额约 3,610 万元。

天虹数科商业股份有限公司第六届董事会第二次会议审议通过《公司下属子公司签署岳阳中航国际广场项目补充协议暨关联交易的议案》，同意公司下属子公司岳阳市天虹百货有限公司与岳阳中航地产有限公司签署补充协议，对岳阳中航国际广场项目房屋租赁合同部分条款进行调整，调整后的交易总金额预计最高不超过 9,700 万元。

天虹数科商业股份有限公司下属全资子公司南昌市天虹商场有限公司与共青城中航文化投资有限公司共青城天虹商场分公司签署的关于共青城天虹的《特许经营合同》已到期。现根据公司的战略发展规划和持续增长需要，就共青城天虹的购百部分继续特许经营合作并签订合同。

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 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 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。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>	<p>面对新的环境，天虹将从夯实业务根基、发展第二曲线、把握新结构性业务增长机会三大方向开启新的增长战略。首先，通过深耕优势区域、推进现有业态转型与门店数智化价值再造来夯实业务根基；其次，通过构建与优化线上线下一体化的顾客体验，加强会员资产变现促进数据驱动运营，大力发展第二增长曲线；最后，通过探索新消费场景并深度专业化经营细分市场、加快 TO B 业务增长、持续发展灵智数科业务以把握新结构性业务增长机会，实现有效益发展。</p> <p>天虹也将从定位差异化、本地化服务以及质量保证三大方向，持续巩固及提升竞争力。天虹始终坚持为城市中产家庭的品质生活服务；通过顾客亲密、品质精选、线上线下融合等手段来打造最好的本地化生活消费服务平台；建立科学高效的流程管理体系驱动目标达成，并通过 ISO22000 质量管控体系确保交付顾客的商品品质。</p> <p>天虹将持续深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略以及调整匹配战略诉求的组织机制建设，扎实有效推进体系建设，达成战略目标。未来天虹将通过数字资产积累与大数据应用，建立 AI 能力，开发智能技术产品，赋能行业，并通过数智商业模式探索和持续创新，进化成数智商业企业。</p>
经营计划	<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，探索创新性消费金融业务模式。</p> <p>2. 提升门店经营质量</p> <p>①加力大店打造，并发展社区生活中心。</p> <p>②提升购物中心的专业运营能力和创利水平，加强前策和招商管理；深化主题街区 and 体验设计。</p> <p>③推行专项扭亏计划，关闭无效门店。</p> <p>3. 增强商品力</p> <p>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。</p> <p>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</p>	<p>1. 优化迭代业务模式，提升经营效益</p> <p>①全渠道业绩提升。通过全渠道、精细化用户运营以及拓展第三方渠道等方式快速发展超市到家销售额；通过推动线上线下一体化招商，打造购百核心大单品，优化智能 AI 算法实现货找人等方式提升百货及平台电商线上销售额。</p> <p>②购百门店转型升级。提升新店质量，打造大店，加强前策、招商、运营能力等方式提升购物中心盈利能力；优化百货业态组合与品类结构，提高运营与供应链能力，识别消费变化，深入研究细分市场，探索不同场景主题店/专门店等新型业态，推动百货转型。</p> <p>③把握新结构性业务增长机会。灵智数科以 SAAS 和灵活用工业务为主，有效益对外拓展；TO B 业务加强招标及战略客户两级管理，提升大客户产出，提高卡券销售。</p> <p>2. 加速推动数字化建设</p> <p>①推动中后台建设，强化中后台运营能力，建设购百数字化卓越运营系统、打造超市供应链中台。</p> <p>②提高商品与营销数字化程度，引入商品知识图谱，构建商品标签体系，进一步强化搜索与推荐，实现人货匹</p>

源采、自有品牌、国际直采效果。

~~③加强购百的商品规划管理，加快商品引进迭代速度。~~

配。

③进一步打造服务数字化和供应链数字化。

④强化数字资产经营，通过搭建数据治理体系，完善数据搜集和过程规范管理，用数据驱动经营。

3. 打造优质供应链

①快速推进垂直供应链建设，推进全国供应链整合，提升全国供应链销售额占比，攻坚生鲜和厂牌全国供应链。

②打造战略大单品，推进 3R 销售增长。

③建设供应链系统中台：2023 年重点实现订单系统和库存系统优化；推进全国仓网建设。

④平台供应链建设，优化供应链规划逻辑，突破中高端供应链，提升租金收益水平。实施平台供应链招商全流程体系提升计划，梳理平台供应链招商流程与规范。建立消费者、供应链、资本前端研究体系规范。搭建并落实平台供应链招商专业能力培训体系。

4. 提升线上线下一体化的顾客体验并加强标准化

①持续提升线上线下一体化的顾客体验，通过梳理服务体验价值蓝图，构建全面体验管理指标体系，搭建体验管理平台；积极跟进 AI、物联网、元宇宙等技术，探索线上线下/虚拟与现实融合，提升顾客一体化的消费体验。

②持续推进购物中心体验标准化，通过加强新店前策设计，提升商业价值，管理装饰设计施工标准，创意打造主题特色空间，推动天虹购物中心体验迭代升级。创新空间规划及体验设计，结合购物中心大店升级打造体验亮点，通过体验与运营营销融合，提升聚客力。推进购物中心全方位体验品质保障体系的建立，提高在营购物中心品质维护水平。

5. 打好降本增效“组合拳”，促进高质量发展

①通过智能用工、共享等措施优化用工模式，严控人工成本。

②重估商业物业价值，优化合作方式。

③建设低碳、环保节能型运营门店，持续推进能源的数字化管理，通过节能改造提升能源利用率，积极探索光伏、双碳、储能等能源模式。

④持续推动政府补贴应享尽享。

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. 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。

1. 宏观经济风险：全球政经环境复杂多变，通胀压力激增，同时国内经济增长仍面临总需求收缩、信心不足等周期性下行因素，居民收入增长趋势仍有不确定性，消费者信心存在下行风险，上游市场的稳定性不足。

2. 新店培育风险：在低速增长的宏观环境下，面临新店效果不达预期的风险。

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 2022 年的业务规划，针对 2023 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2023 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	19,889.65	-1456.52	17.02%	-1.24%	境内非国 有法人
3	香港中央结算有限公司	增加	1,582.67	581.85	1.35%	0.49%	境内非国 有法人
4	共青城奥轩投资合伙企业(有限 合伙)	减少	1,350.90	-306.45	1.16%	-0.26%	境内非国 有法人
5	摩根大通银行	增加	524.99	24.96	0.45%	0.02%	境外法人
6	基本养老保险基金 1006 组合	增加	431.97	77.70	0.37%	0.07%	其他
7	台湾人寿保险股份有限公司	不变	300.00	-	0.26%	-	境外法人
8	华夏大盘精选证券投资基金	新进	282.51	-	0.24%	-	其他
9	翁树祥	新进	269.00	-	0.23%	-	境内自然 人
10	大成中证红利指数证券投资基 金	减少	238.54	-59.03	0.20%	-0.05%	其他
合计			76,958.77		65.84%		

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn