

红旗连锁 (002697.SZ)

新店培育和门店改造致使费用高企，短期业绩承压

核心观点:

● 公司 Q1 实现收入 17.36 亿(+9.39%)，实现净利润 3925.7 万(-18.26%)

公司 Q1 实现收入 17.36 亿，同比增长 9.39%，实现归母净利润 3925.7 万，同比下滑 18.26%。实现扣非净利润 3583.95 万，同比下滑 14.79%。利润下滑主要由于公司门店改造投入以及新增门店的人工、租金、折旧摊销费用增长所致。公司 Q1 毛利率为 26.98%，同比略下滑 0.1PP；销售管理费率提升 0.47PP 至 23.49%。预计 2017 年 H1 净利润变动幅度为-19.5%至 5%。

● 开店步伐放缓，转向提升单店产出，2017、2018 年逐渐释放效益

截止 2016 年底，公司经营门店达 2704 家，2017 年，将放缓开店步伐，预计展店不超过 200 家，转向对现有门店进行调整（商品结构调整、门店翻新），来提升单店产出。2015 年新开 606 家门店将在 2017 年、2018 年逐渐释放效益。公司发起设立的新网银行（参股 15%）定位互联网银行，将于今年开展业务，预计 2017 年全年实现业务规模 120-150 亿，2018 年达到 300 亿，开业 1-2 年后开始盈利。

● 盈利预测及投资建议

公司是成都社区便利店连锁龙头，品牌深入人心。公司依托线下密集的网点，开展彩票、代售、水电费代收等 60 多项便民增值业务，将贡献业绩增量，未来还将融入更多服务，打造社区 O2O 平台。此外，发起设立民营银行进军金融领域将与零售主业产生协同（会员消费数据做征信等）。预计 17-19 年实现净利润分别为 1.86 亿、2.18 亿和 2.5 亿，对应 17-19 年 PE 分别为 47.4、40.5 和 35.2 倍，维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示

新店培育期拉长，高毛利品类开拓缓慢，控费效果不及预期；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,486.18	6,321.63	7,279.57	8,312.13	9,346.44
增长率(%)	15.15%	15.23%	15.15%	14.18%	12.44%
EBITDA(百万元)	259.96	292.96	348.52	399.01	421.38
净利润(百万元)	179.22	144.32	185.74	217.52	250.10
增长率(%)	5.26%	-19.47%	28.71%	17.11%	14.98%
EPS(元/股)	0.132	0.106	0.137	0.160	0.184
市盈率(P/E)	58.51	76.14	47.37	40.45	35.18
市净率(P/B)	5.15	5.04	3.72	3.41	3.11
EV/EBITDA	37.07	36.61	24.60	20.55	18.47

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

6.47 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-04-21

分析师：洪涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

分析师：叶群 S0260516080001

021-60750627

yequn@gf.com.cn

相关研究:

红旗连锁(002697.SZ)：并购整合投入致使利润下滑，加强服务类收入提升整体经营效率 2016-08-26

【广发商贸-红旗连锁】2015 年报点评：并购带来收入增长，期待整合带来效率提升 2016-02-18

【广发零售-红旗连锁】2015Q3 点评：Q3 利润增速低于收入增速，整合效果显现尚需时间 2015-10-20

图1: 公司累计营业收入

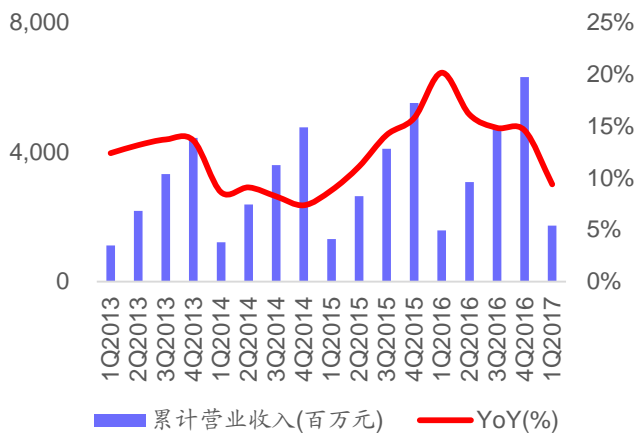
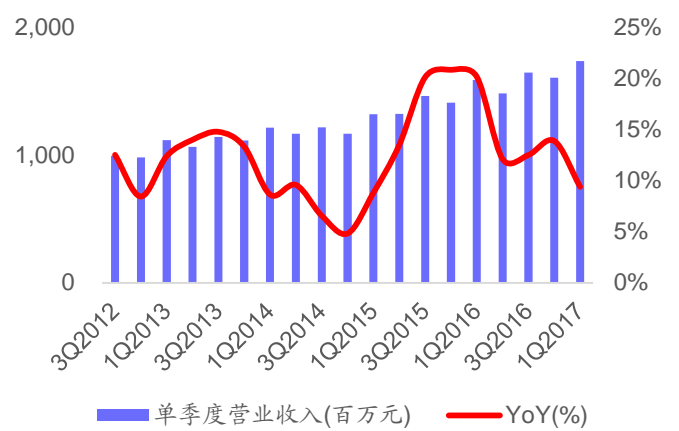


图2: 公司单季营业收入



数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

图3: 累计毛利率

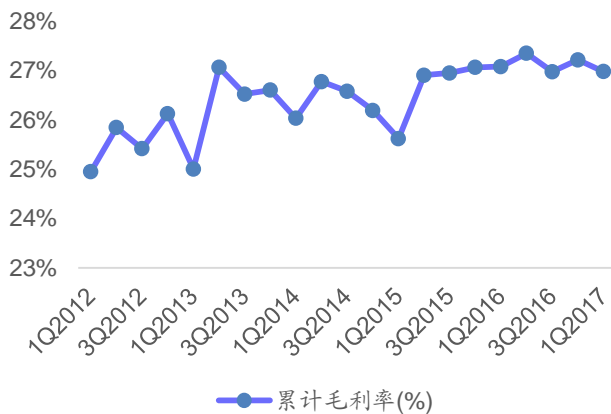
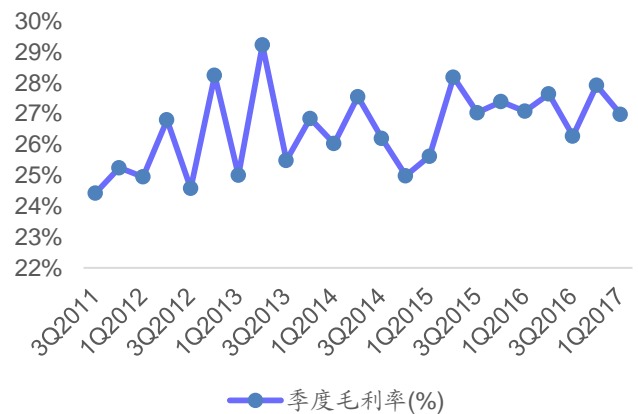


图4: 单季毛利率



数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

图5: 累计销售管理费率

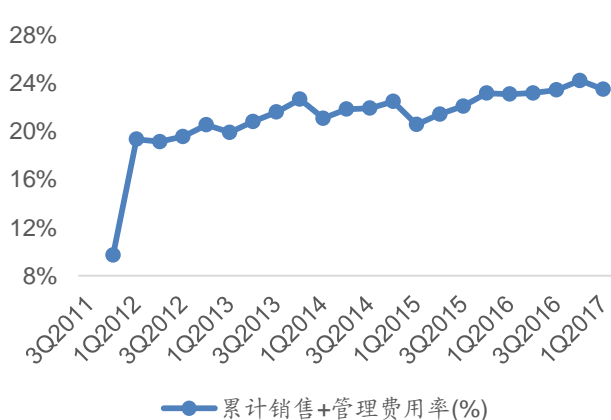
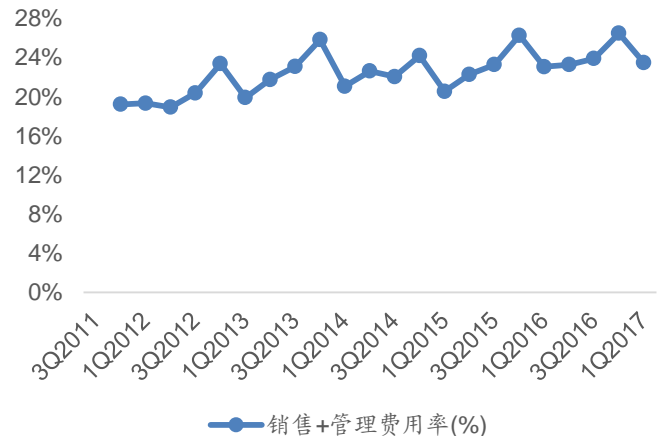


图6: 单季销售管理费率



数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

图7: 累计财务费率

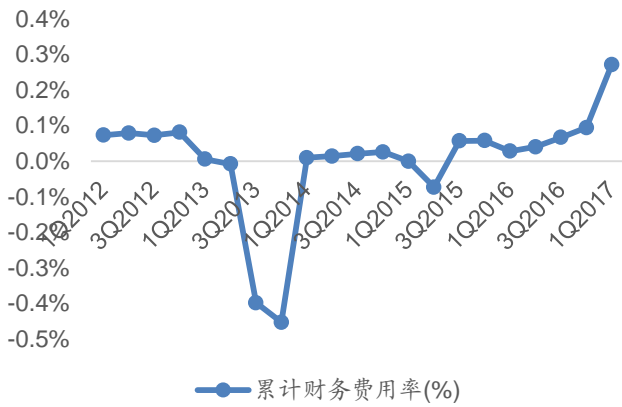
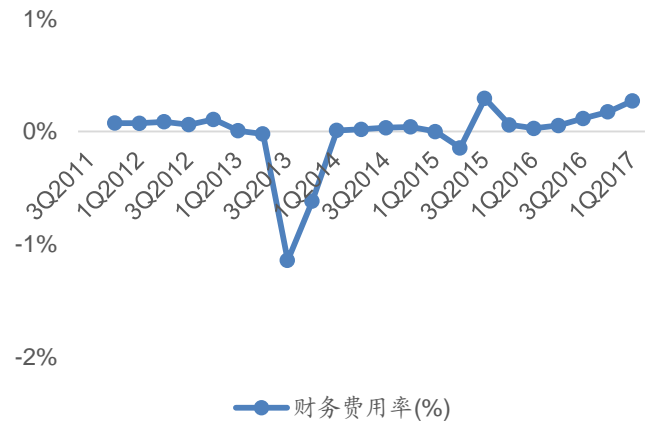


图8: 单季财务费率



数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

图9: 累计归属母公司净利

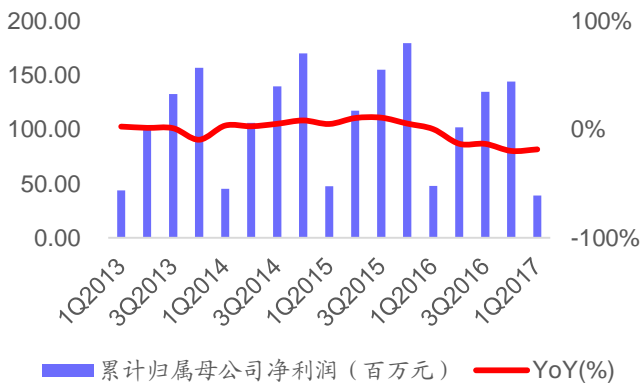
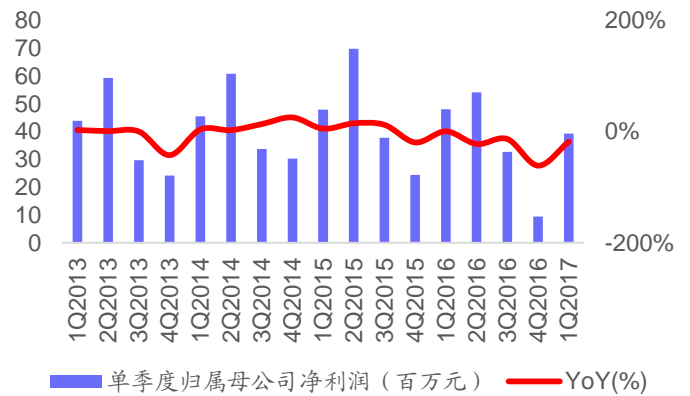


图10: 单季归属母公司净利



数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1996	1829	1653	2187	2751
货币资金	849	365	227	601	1014
应收及预付	310	356	412	453	489
存货	836	1043	1014	1134	1248
其他流动资产	0	64	0	0	0
非流动资产	1630	2159	2422	2364	2311
长期股权投资	0	446	446	446	446
固定资产	986	1173	1597	1564	1535
在建工程	0	7	7	7	7
无形资产	528	497	372	347	323
其他长期资产	116	36	0	0	0
资产总计	3626	3987	4075	4551	5063
流动负债	1606	1807	1710	1968	2230
短期借款	0	100	0	0	0
应付及预收	1606	1707	1710	1968	2230
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	1606	1807	1710	1968	2230
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	632	776	962	1179	1429
归属母公司股东权	2036	2180	2365	2583	2833
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	3626	3987	4075	4551	5063

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	196	272	369	474	513
净利润	179	144	186	218	250
折旧摊销	92	147	166	184	178
营运资金变动	-46	-21	39	98	111
其它	-29	1	-22	-26	-27
投资活动现金流	-652	-870	-406	-100	-99
资本支出	-789	-366	-417	-112	-112
投资变动	136	-490	11	12	13
其他	0	-13	0	0	0
筹资活动现金流	-61	99	-102	0	0
银行借款	450	200	-100	0	0
债券融资	-450	-100	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-61	-1	-2	0	0
现金净增加额	-517	-499	-138	374	414
期初现金余额	1366	849	365	227	601
期末现金余额	849	350	227	601	1014

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	15.2	15.2	15.2	14.2	12.4
营业利润增长	7.1	-30.2	45.2	18.3	15.8
归属母公司净利润增长	5.3	-19.5	28.7	17.1	15.0
获利能力(%)					
毛利率	27.1	27.2	27.4	27.9	28.3
净利率	3.3	2.3	2.6	2.6	2.7
ROE	8.8	6.6	7.9	8.4	8.8
ROIC	11.7	8.2	9.2	11.9	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.1	45.3	42.0	43.2	44.0
净负债比率	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4
流动比率	1.24	1.01	0.97	1.11	1.23
速动比率	0.56	0.29	0.16	0.33	0.48
营运能力					
总资产周转率	1.64	1.66	1.81	1.93	1.94
应收账款周转率	535.74	323.58	912.50	1,042.8	1,216.6
存货周转率	5.41	4.90	5.21	5.29	5.37
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.11	0.14	0.16	0.18
每股经营现金流	0.14	0.20	0.27	0.35	0.38
每股净资产	1.50	1.60	1.74	1.90	2.08
估值比率					
P/E	58.5	76.1	47.4	40.5	35.2
P/B	5.2	5.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	37.1	36.6	24.6	20.5	18.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5486	6322	7280	8312	9346
营业成本	3998	4601	5284	5996	6697
营业税金及附加	46	44	58	66	75
销售费用	1159	1424	1587	1836	2101
管理费用	114	106	168	198	230
财务费用	4	6	-11	-15	-24
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	37	1	11	12	13
营业利润	202	141	205	242	280
营业外收入	16	36	20	21	22
营业外支出	2	1	6	7	8
利润总额	216	175	219	256	294
所得税	37	31	33	38	44
净利润	179	144	186	218	250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	144	186	218	250
EBITDA	260	293	349	399	421
EPS(元)	0.13	0.11	0.14	0.16	0.18

广发零售行业研究小组

- 洪涛:** 首席分析师, 浙江大学金融学硕士, 2010年开始从事商贸零售行业研究, 2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名, 新财富批零行业第四名, 水晶球最佳分析师第三名, 金牛分析师第四名; 2015年新财富批零行业第四名, 水晶球分析师第四名, 金牛分析师第四名, 第一财经分析师第三名; 2014年新财富批零行业第三名, 水晶球分析师第二名, 金牛分析师第三名。
- 叶群:** 分析师, 上海财经大学经济学硕士, 2014年进入证券行业, 2016年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 林伟强:** 研究助理, 上海财经大学金融硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 黄靖凯:** 研究助理, 上海复旦大学经济学硕士, 2015年进入证券行业, 2017年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于中银国际证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。