



中航证券金融研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

分析师：蒋聪汝

证券执业证书号：S0640517050001

电话：0755-83778731

邮箱：xiaoxu\_bo@163.com

## 红旗连锁 ( 002697 ):

### 依托区域化发展战略，产业链向上延伸

行业分类：商贸零售

2017年07月27日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	-
当前股价 (17.07.26)	6.14元

#### 基础数据

上证指数	3247.67
总股本 (亿)	13.6
流通 A 股 (亿)	8.64
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	53.05
每股净资产 (元)	1.66
ROE(2017H)	4.45%
资产负债率	45.05%
动态市盈率	59.36
市净率	3.71

#### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

#### 2017年半年度报告:

- 2017年上半年公司实现营业收入34.33亿元，同比增长11.79%；归属于上市公司股东的净利润9852.25万元，同比下降3.56%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润9840.9万元，同比增长10.94%，基本每股收益0.07元，同比下降12.5%。
- 优化商品结构，Q2业绩明显好转。报告期内，公司新开门店85家，截止2017年6月30日，共有门店2713家，比去年同期2437家增长11.33%，门店稳步扩张使得公司在行业整体低迷的背景下营收仍实现11.79%的增长。同时，公司优化门店布局和商品结构，缩小部分门店经营面积，关闭业绩不达标门店，对个别门店提档升级，设置进口商品专区，公司Q2业绩明显好转，实现营业收入16.96亿元，同比增长14.35%，净利润5926.54万元，同比增长9.48%，扭转净利润连续四个季度同比下滑的状况。预计未来随着门店继续优化，公司盈利能力有望持续改善。
- 报告期内公司期间费用率为23.61%，比上年同期增加0.4个百分点，其中，管理费用受科目重分类影响下降17.07%；新开门店培育期及收购门店升级改造期间，人力成本、装修成本较高，销售费用增长15.31%。
- 继续开拓增值服务品类。公司依托区域化发展战略，“商品+服务”双核驱动，报告期内继续丰富增值服务内容，陆续新增了银联二维码付、燃气改造业务费代收等一系列服务项目，上半年共收取服务佣金1273.49万元(+0.47%)，差异化经营和营销模式进一步夯实公司市场地位。
- 产业链向上延伸，布局农产品。公司出资1000万元设立红旗生态农业有限公司，红旗生态经营范围为种植、销售水果蔬菜、农副产品、牲畜饲养、家禽饲养，我们预计依托于密集的门店网络，公司有意向上延伸产业链，初步布局农产品等生鲜品类。
- 大数据平台启动。6月公司启动红旗云大数据平台，将客户数据资源进行有效整合和管理，为公司和供应商提供消费数据参考和精细化管理依据。加之已上线的红旗APP、微商城，“互联网+”布局进一步完善。
- 盈利预测与投资评级：我们将公司2017-2019年每股收益小幅调整为0.133元、0.152元、0.184元，对应的PE为46.27倍、40.37倍、33.39倍，根据目前的价格和估值情况，维持公司“持有”评级。公司未来继续依托成都在四川省内扩张，加上门店结构优化、不断开拓新业务品类，公司仍具备较强竞争力，建议持续关注。
- 风险提示：门店培育期超于预期、无人便利店冲击

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

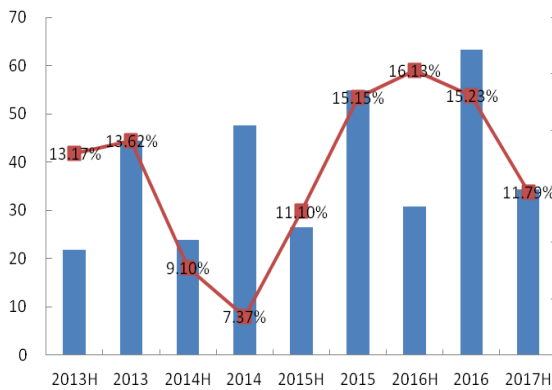
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

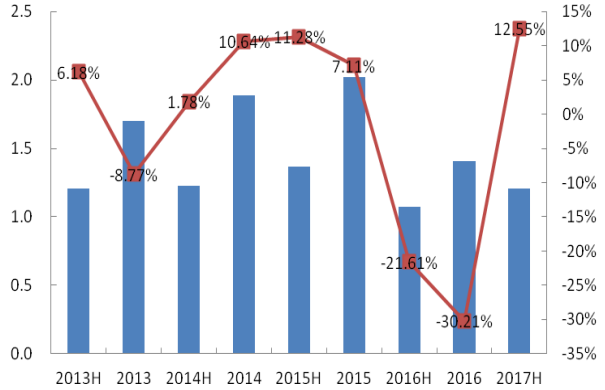


图表 1: 营业收入 (亿元) 增速放缓



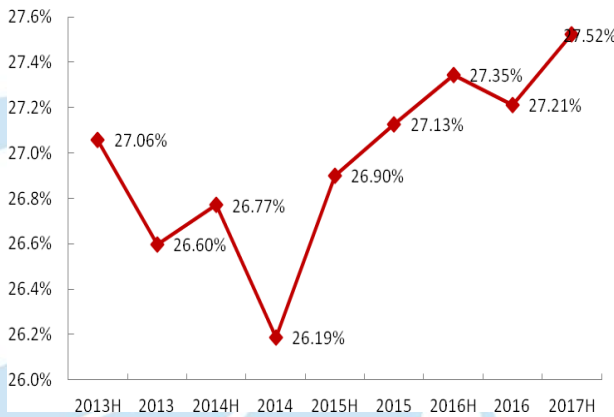
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润 (亿元) 改善



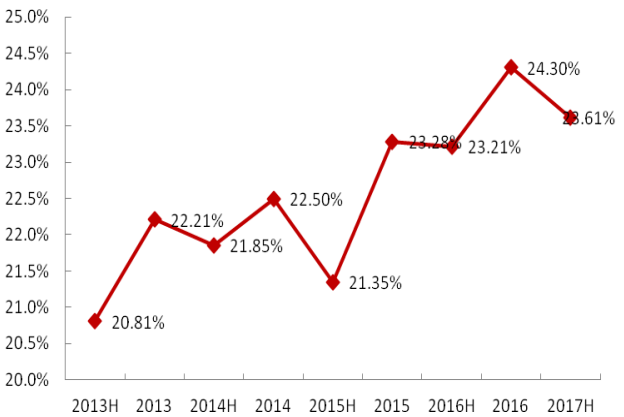
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率变动



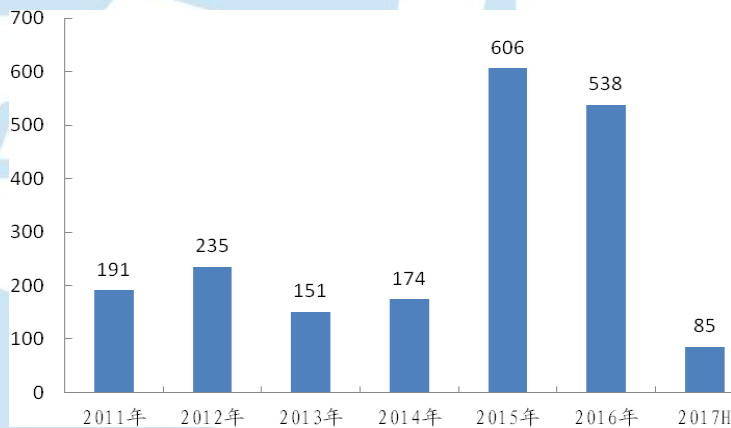
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率变动



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 公司新开门店数量



数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

**公司财务报表预测**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4764.21	5486.18	6321.63	7054.94	8007.35	9200.45
增长率(%)	7.37%	15.15%	15.23%	11.60%	13.50%	14.90%
归属母公司股东净利润	170.27	179.22	144.32	180.46	206.87	250.07
增长率(%)	8.43%	5.26%	-19.47%	25.04%	14.63%	20.89%
每股收益(EPS)	0.125	0.132	0.106	0.133	0.152	0.184
每股股利(DPS)	0.031	0.039	0.000	0.031	0.032	0.025
每股经营现金流	0.210	0.149	0.208	0.299	0.271	0.259
销售毛利率	26.19%	27.13%	27.21%	27.29%	27.32%	27.30%
销售净利率	3.57%	3.26%	2.28%	2.56%	2.58%	2.72%
净资产收益率(ROE)	8.92%	8.80%	6.62%	7.79%	8.34%	9.27%
投入资本回报率(ROIC)	24.25%	25.23%	8.42%	6.91%	8.86%	12.20%
市盈率(P/E)	49.04	46.59	57.86	46.27	40.37	33.39
市净率(P/B)	4.37	4.10	3.83	3.60	3.37	3.10
股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.000	0.005	0.005	0.004

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4764.21	5486.18	6321.63	7054.94	8007.35	9200.45
减: 营业成本	3516.59	3997.99	4601.43	5129.64	5819.74	6688.73
营业税金及附加	39.59	46.25	44.05	52.21	64.06	69.92
营业费用	979.75	1159.49	1424.14	1573.96	1773.63	2025.94
管理费用	90.89	114.27	106.33	122.05	149.74	164.69
财务费用	1.26	3.66	5.97	4.14	-5.97	-13.42
资产减值损失	0.13	-0.13	0.06	0.05	0.10	0.15
加: 投资收益	52.41	37.18	1.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>188.42</b>	<b>201.83</b>	<b>140.85</b>	<b>172.89</b>	<b>206.05</b>	<b>264.45</b>
加: 其他非经营损益	12.79	14.05	34.56	39.41	37.32	29.76
<b>利润总额</b>	<b>201.22</b>	<b>215.88</b>	<b>175.41</b>	<b>212.31</b>	<b>243.37</b>	<b>294.20</b>
减: 所得税	30.98	36.92	31.10	31.85	36.51	44.13
<b>净利润</b>	<b>170.23</b>	<b>178.97</b>	<b>144.32</b>	<b>180.46</b>	<b>206.87</b>	<b>250.07</b>
减: 少数股东损益	-0.03	-0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>170.27</b>	<b>179.22</b>	<b>144.32</b>	<b>180.46</b>	<b>206.87</b>	<b>250.07</b>
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1307.49	781.32	303.87	567.69	887.90	1286.74
应收和预付款项	179.94	310.45	356.04	388.30	424.55	584.75
存货	642.80	836.48	1043.12	929.82	1225.64	1317.60
其他流动资产	100.00	0.00	64.48	90.00	0.00	70.00
长期股权投资	0.00	0.00	445.85	445.85	445.85	445.85



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	670.25	985.63	1180.50	1032.56	881.84	727.27
无形资产和开发支出	13.93	477.79	412.88	367.37	321.86	276.35
其他非流动资产	97.61	164.10	117.95	125.77	147.89	90.00
<b>资产总计</b>	<b>3012.02</b>	<b>3555.76</b>	<b>3924.70</b>	<b>3947.36</b>	<b>4335.52</b>	<b>4798.55</b>
短期借款	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1117.79	1536.27	1645.00	1629.78	1855.14	2101.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>1117.79</b>	<b>1536.27</b>	<b>1745.00</b>	<b>1629.78</b>	<b>1855.14</b>	<b>2101.86</b>
股本	800.00	1360.00	1360.00	1360.00	1360.00	1360.00
资本公积	444.03	43.74	43.74	43.74	43.74	43.74
留存收益	665.48	631.89	775.96	913.83	1076.64	1292.95
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1909.50</b>	<b>2035.64</b>	<b>2179.70</b>	<b>2317.58</b>	<b>2480.38</b>	<b>2696.69</b>
少数股东权益	0.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1910.37</b>	<b>2035.64</b>	<b>2179.70</b>	<b>2317.58</b>	<b>2480.38</b>	<b>2696.69</b>
负债和股东权益合计	3028.16	3571.91	3924.70	3947.36	4335.52	4798.55
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	285.57	202.74	283.52	406.45	369.17	352.84
投资性现金净流量	695.03	-652.25	-869.90	-7.20	-21.28	55.29
筹资性现金净流量	-41.50	-60.72	98.99	-135.44	-27.69	-9.29
<b>现金流量净额</b>	<b>939.10</b>	<b>-510.23</b>	<b>-487.39</b>	<b>263.82</b>	<b>320.21</b>	<b>398.84</b>

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、餐饮旅游行业研究。

蒋聪汝, SAC 执业证书号: S0640517050001, 管理学硕士, 2015 年 4 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、新消费行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。