

商贸零售

红旗连锁 (002697.SZ)

上调评级

报告原因：中报点评

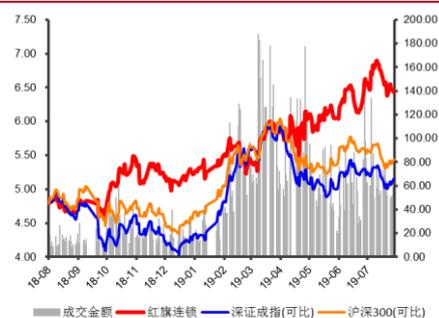
因地制宜实现门店提档升级，智能化平台提升管理效率

买入

2019年8月19日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月16日

收盘价(元):	6.43
年内最高/最低(元):	6.94/4.40
流通A股/总股本(亿):	9.86/13.60
流通A股市值(亿):	63.43
总市值(亿):	87.45

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.17
摊薄每股收益:	0.17
每股净资产(元):	2.04
净资产收益率:	8.78%

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于8月19日发布2019年半年度报告，2019年上半年公司实现商品销售收入382,935.31万元，比上年同期增长5.89%；实现归属于公司股东的净利润23,677.61万元，比上年同期上升52.93%。

事件点评

- 以成都为中心密集式开店，加速部分门店升级改造进程。公司坚持“以四川为中心、成都为核心”的战略方针，进一步纵深网络布局，加速市场开拓，巩固和提升公司在川内的便利超市行业领先优势。现阶段低线城市超市零售业竞争相对较小，租金、人力等成本相对较低，随着周边城市门店网络的不断拓展，公司将受益于下沉市场消费红利释放的机遇。截至2019年6月30日，公司共有门店2958家，上半年公司新开门店168家，关闭门店27家。公司便利超市门店平均面积在200平方米左右，单个新开、关闭门店对公司经营业绩的影响不大。在大力拓展新开门店的同时，公司加速对部分已有门店的升级改造工作，通过满足消费者更多的购物需求以提升消费者独特的购物体验。门店升级改造时切实做到具体问题具体分析，设置生鲜门店、精品店、24小时店，并对升级改造后的门店进行分类管理和考核。上半年公司收购9010超市门店及相关资产，加快公司在商务区业务的拓展和布局，同时加强公司在快捷食品方面的发展。
- 主营收入净利齐升，毛利率增长明显。上半年公司新开门店168家，并对部分门店进行升级改造，差异化经营策略导致公司销售收入比上年同期增长5.89%。公司归母净利润大幅增长52.93%，其中有7000万来自对联营企业四川新网银行的长期股权投资收益，若剔除该项，公司实现主营业务净利润约20%的增长，仍然高于营收同比增长率。费用方面，上半年期间费用占比为24.86%，比去年同期提升1pct。除了销售费用的水涨船高以外，公司媒体报告宣传费用及折旧摊销导致管理费用大幅提升40.43%，但定期存款结息导致财务费用下降49.74%。上半年毛利率30.22%，较去年同期提升1.7pct，一方面受益于上半年以来温和通胀环境下食品CPI的周期性走高，另一方面直采的贡献度很高，以前公司采购模式为代销产品、实销实结，现在基于大数据平台的动态智能化支撑，存货周转率提升拉动了毛利率的增长，同时逐渐提高比例的进口商品一定程度上也影响了毛利率增长。
- 差异化竞争策略驱动业绩增长，增值业务提升客户黏性。公司一直坚持



“商品+服务”的差异化竞争策略，以面向住宅、学校、商务、娱乐等商圈的便利超市零售业态为主，经营食品、烟酒、日用百货等商品，满足便利性的日常生活消费需求。公司持续优化商品结构、提高增值服务质量、拓展增值服务内容，为公司带来增量消费群体的同时，也提升了客户忠诚度，差异化经营和营销方式创新是公司业绩持续增长的驱动力。手机支付的普及在一定程度上影响了公司的增值业务，上半年增值业务收入比去年同期下降 0.15%，对此公司加紧增值业务布局，积极拓展探索增值业务新板块。上半年公司新增一系列新服务项目，包括代收成都燃气大工商户燃气费、代收成都交投占道停车费、租借街电充电宝三项，同时下半年即将上线多项增值业务。

- **高效物流体系优势+数据分析动态智能化，实现良好协同效应。**目前公司拥有西河、簇桥、温江三个物流配送中心，实现了大部分商品的统一仓储与配送，密集的门店网络有助于公司在营销推广、仓储物流、人员调配、品牌宣传等方面产生良好的协同效应，从而降低公司的经营成本。采购数量的提升，使公司与供应商的合作关系更加稳固，也为公司带来了一定的商品资源优势及议价能力。公司建立了一套适合自身的信息化管理系统，自启动红旗云大数据平台以来，公司数据分析已实现可视化、移动化、动态智能化。上半年公司进一步优化和完善红旗云大数据平台，提高财务管理和信息化管理水平。公司信息开发部根据各部门及门店经营需求优化门店月末结转程序，提高门店扎帐效率，完成交投缴费、信息物资管理流程电子化、WMS 生鲜多供应商支持等 20 余项新增系统开发工作。

投资建议

- 公司发展稳健，已形成“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司，在加速市场开拓纵深网络布局的同时，因地制宜的完善部分门店提档升级进程，同时拓展增值服务内容以提高客户忠诚度。我们看好公司差异化经营策略+红旗云大数据平台提升管理效率的能力，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.32/0.37/0.41 元，对应公司 8 月 16 日收盘价 6.43 元，2019-2021 年 PE 分别为 19.86X/17.33X/15.72X，上调评级至“买入”。

存在风险

- 宏观经济增速放缓；市场竞争激烈；运营成本持续增长的风险。

表 1 公司盈利能力变化情况（亿元）

	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2
营业总收入	38.29	18.92	72.20	54.61	36.16
营业成本	26.72	13.27	51.00	38.79	25.85
毛利率	30.22%	29.89%	29.36%	28.97%	28.52%
税金及附加	0.23	0.10	0.42	0.29	0.20

销售费用	8.80	4.63	16.16	12.24	8.07
管理费用	0.68	0.30	1.31	0.71	0.49
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	0.03	0.04	0.09	0.11	0.07
其中：利息费用	0.00	0.00	0.06	0.05	-
减：利息收入	0.09	0.03	0.15	0.08	-
期间费用率	24.86%	26.26%	24.32%	23.93%	23.86%
资产减值损失	0.00	0.00	0.22	0.00	0.00
加：其他收益	0.04	0.01	0.18	0.11	0.08
投资净收益	0.75	0.29	0.57	0.37	0.23
营业利润	2.61	0.88	3.74	2.94	1.78
加：营业外收入	0.01	0.00	0.03	0.01	0.01
减：营业外支出	0.01	0.00	0.04	0.02	0.01
利润总额	2.61	0.88	3.73	2.93	1.78
减：所得税	0.24	0.09	0.51	0.37	0.24
实际所得税率	9.3%	10.3%	13.6%	12.8%	13.3%
净利润	2.37	0.79	3.22	2.56	1.55
减：少数股东损益	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2.37	0.79	3.23	2.56	1.55
每股收益：					
基本每股收益	0.1700	0.0600	0.2400	0.1900	0.1100
稀释每股收益	0.1700	0.0600	0.2400	0.1900	0.1100

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 2 公司成长能力变化情况（亿元）

	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2
同比增长率					
每股收益-基本	54.55%	50.00%	100.00%	90.00%	57.14%
每股收益-稀释	54.55%	50.00%	100.00%	90.00%	57.14%
每股经营活动产生的现金流量净额	-104.80%	-374.92%	37.96%	97.38%	25.35%
营业总收入	5.89%	2.69%	4.05%	4.72%	5.34%
营业收入	5.89%	2.69%	4.05%	4.72%	5.34%
营业利润	46.49%	34.41%	75.28%	76.80%	47.70%
利润总额	46.39%	33.68%	74.28%	77.36%	48.00%
净利润	53.20%	45.65%	95.18%	88.40%	56.85%
归属母公司股东的净利润	52.93%	45.71%	95.66%	88.60%	57.15%
归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益	48.21%	40.20%	106.74%	89.05%	57.46%
经营活动产生的现金流量净额	-104.78%	-375.50%	37.99%	97.43%	25.26%
净资产收益率(摊薄)	34.63%	28.45%	73.64%	69.61%	44.76%
相对年初增长率					
每股净资产	6.30%	3.03%	12.68%	9.79%	5.44%
资产总计	-3.62%	-3.40%	11.28%	6.06%	2.65%

归属母公司的股东权益	6.30%	3.03%	12.68%	9.79%	5.45%
------------	-------	-------	--------	-------	-------

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 3 公司期间费用率变化情况

	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2
毛利率	30.22%	29.89%	29.36%	28.97%	28.52%
销售费用率	22.99%	24.46%	22.38%	22.42%	22.33%
管理费用率	1.78%	1.60%	1.81%	1.31%	1.35%
财务费用率	0.09%	0.19%	0.13%	0.20%	0.19%
期间费用率	24.86%	26.26%	24.32%	23.93%	23.86%

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 4 公司主营业务构成

	金额（亿元）	占营业收入比重	同比增减
营业总收入	38.29	100%	5.89%
分产品			
食品	19.01	49.65%	7.64%
烟酒	10.11	26.40%	0.51%
日用百货	6.01	15.70%	-0.49%
其他业务	3.16	8.25%	11.48%
分地区			
成都市区	21.28	55.58%	6.14%
郊县分区	12.52	32.70%	4.71%
二级市区	1.32	3.45%	0.80%
其他业务(地区)	3.16	8.25%	11.48%

数据来源：公司年报, 山西证券研究所

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,826	3,533	4,239	5,079	营业收入	7,220	7,598	8,055	8,616
现金	1,115	1,543	2,009	2,396	营业成本	5,100	5,321	5,542	5,928
应收账款	92	93	94	105	营业税金及附加	42	46	47	51
其他应收款	62	64	62	71	销售费用	1,616	1,706	1,811	1,928
预付账款	309	329	351	384	管理费用	131	141	153	163
存货	991	1,120	1,136	1,205	财务费用	9	(10)	(17)	(23)
其他流动资产	257	384	587	917	资产减值损失	22	0	0	0
非流动资产	1,968	1,859	1,755	1,672	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	476	447	448	457	投资净收益	57	112	71	80
固定资产	1,103	1,034	964	894	营业利润	374	506	590	649
无形资产	308	288	269	251	营业外收入	3	14	6	8
其他非流动资产	81	90	75	71	营业外支出	4	2	3	3
资产总计	4,794	5,392	5,995	6,751	利润总额	373	518	593	654
流动负债	2,180	2,374	2,527	2,780	所得税	51	78	89	98

短期借款	201	201	199	195
应付账款	1,199	1,353	1,368	1,455
其他流动负债	779	820	960	1,131
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	2,180	2,374	2,527	2,780
少数股东权益	2	1	1	(0)
股本	1,360	1,360	1,360	1,360
资本公积	44	44	44	44
留存收益	1,209	1,614	2,063	2,568
归属母公司股东权益	2,613	3,017	3,467	3,972
负债和股东权益	4,794	5,392	5,995	6,751

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	662	314	437	349
净利润	322	440	505	556
折旧摊销	175	90	89	88
财务费用	6	(10)	(17)	(23)
投资损失	(57)	(112)	(71)	(80)
营运资金变动	(108)	(95)	(69)	(192)
其他经营现金流	323	(0)	(1)	(1)
投资活动现金流	(401)	140	70	70
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(55)	28	(1)	(9)
其他投资现金流	(346)	112	71	80
筹资活动现金流	(34)	(26)	(41)	(33)
短期借款	1	(0)	(2)	(4)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(35)	(26)	(38)	(29)
现金净增加额	227	428	466	387

数据来源：Wind, 山西证券研究所

净利润	322	440	504	555
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)
归属母公司净利润	323	440	505	556
EBITDA	504	587	662	714
EPS (元)	0.24	0.32	0.37	0.41

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	4.05%	5.23%	6.02%	6.96%
营业利润	75.28%	35.46%	16.46%	10.06%
归属于母公司净利润	95.66%	36.44%	14.64%	10.21%
获利能力				
毛利率(%)	29.36%	29.96%	31.20%	31.20%
净利率(%)	4.47%	5.80%	6.27%	6.46%
ROE(%)	12.31%	14.57%	14.54%	13.99%
ROIC(%)	21.09%	26.15%	15.63%	16.63%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.46%	44.02%	42.15%	41.17%
净负债比率(%)	25.78%	14.42%	4.72%	-1.71%
流动比率	1.30	1.49	1.68	1.83
速动比率	0.84	1.02	1.23	1.39
营运能力				
总资产周转率	1.59	1.49	1.41	1.35
应收账款周转率	259.87	256.22	267.33	263.25
应付账款周转率	5.87	5.95	5.92	6.10
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.32	0.37	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.23	0.32	0.26
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.22	2.55	2.92
估值比率				
P/E	27.1	19.9	17.3	15.7
P/B	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	11.94	15.10	12.84	11.53

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

