

红旗连锁 (002697.SZ)

上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长

2023年08月16日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

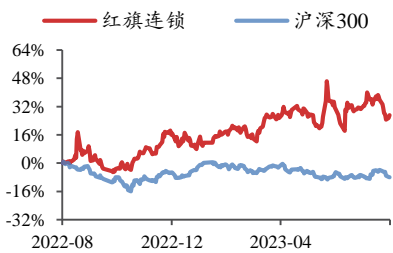
huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度加强内部管理，主营业务利润双位数增长——公司信息更新报告》

-2023.4.17

《主营业务表现良好，门店升级优化成效显著——公司信息更新报告》

-2023.4.9

《2022Q3 营收表现亮眼，主营业务净利润增长良好——公司信息更新报告》

-2022.10.19

● 公司 2023 年上半年营收同比+2.5%、归母净利润同比+15.2%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 50.03 亿元(+2.5%)，归母净利润 2.57 亿元(+15.2%)，其中公司主营业务净利润 1.95 亿元 (+4.5%)，增长良好；2023Q2 实现营收 24.48 亿元 (+0.2%)，归母净利润 1.16 亿元 (+15.0%)。我们认为，公司未来加强渠道战略布局，开店速度恢复与存量门店优化双管齐下，同时新网银行与甘肃红旗贡献投资收益增长，有望推动持续成长。我们维持先前盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.10/5.47/5.84 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.40/0.43 元，当前股价对应 PE 为 15.1/14.1/13.2 倍，维持“买入”评级。

● 公司主营业务稳步增长，新网银行与甘肃红旗贡献可观投资收益

2023 年上半年，公司日用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 7.0/22.4/16.6/4.1 亿元，分别同比增长 2.4%/0.6%/4.1%/6.5%。盈利能力方面，2023 年上半年公司毛利率为 29.35%，同比+0.21pct 基本保持稳定。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.49%/1.53%/0.51%，同比+0.20pct/+0pct/-0.19pct，费用管控较好。此外投资收益方面，2023H1 公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 6156 万元 (+71.2%)，主要得益于新网银行各项业务发展态势良好，贡献可观增量。

● 开店速度恢复与存量门店优化并行，子公司推出“黄果兰”精选超市新业态

公司深耕便利店行业，在区域规模、供应链体系、人才和品牌等方面深筑竞争壁垒。2023 年上半年，公司一方面继续以成都为中心向周边地区辐射，净开店 31 家，拓店速度较 2022 年同期有所提升，期末总门店数达 3592 家，另一方面继续优化存量门店，完成旧店改造升级 167 家。除门店拓展外，公司还积极追求渠道创新：(1) 全渠道经营：公司探索直播经营业务，实现线上线下联动互补，同时加强与其他线上平台的合作；(2) 新业态试水：子公司四川天府新区天投红旗商业管理有限公司试水新业态“黄果兰”精选超市，关注提升消费者购物体验感，强调时尚新业态、内容新特色、商品新需求，分区更明确，选品更讲究。

● 风险提示：市场竞争加剧、新店经营情况不及预期、新网银行投资收益波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,351	10,020	10,562	11,146	11,820
YOY(%)	3.3	7.2	5.4	5.5	6.1
归母净利润(百万元)	481	486	510	547	584
YOY(%)	-4.7	0.9	5.0	7.1	6.8
毛利率(%)	29.7	29.1	28.8	28.7	28.6
净利率(%)	5.1	4.8	4.8	4.9	4.9
ROE(%)	13.0	11.7	12.6	12.5	12.5
EPS(摊薄/元)	0.35	0.36	0.38	0.40	0.43
P/E(倍)	16.0	15.8	15.1	14.1	13.2
P/B(倍)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3529	4509	4592	4989	5142
现金	1241	2076	2188	2309	2449
应收票据及应收账款	65	65	72	73	81
其他应收款	83	84	93	94	104
预付账款	128	149	144	166	162
存货	1664	1909	1871	2122	2121
其他流动资产	347	225	225	225	225
非流动资产	3996	3683	3676	3703	3745
长期投资	887	984	1084	1184	1299
固定资产	1163	1109	1099	1087	1080
无形资产	206	167	100	35	-34
其他非流动资产	1740	1424	1393	1397	1400
资产总计	7525	8192	8268	8691	8887
流动负债	2917	3345	3512	3634	3534
短期借款	0	0	770	636	579
应付票据及应付账款	1309	1551	1475	1721	1675
其他流动负债	1608	1795	1267	1277	1279
非流动负债	924	697	697	697	697
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	924	697	697	697	697
负债合计	3842	4042	4209	4330	4230
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	2280	2747	3036	3318	3581
归属母公司股东权益	3684	4151	4060	4361	4656
负债和股东权益	7525	8192	8268	8691	8887

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1036	1471	556	593	585
净利润	481	486	510	547	584
折旧摊销	167	157	139	114	120
财务费用	72	66	63	64	64
投资损失	-142	-105	-110	-110	-125
营运资金变动	-88	212	-46	-20	-57
其他经营现金流	547	655	0	0	0
投资活动现金流	-408	48	-22	-30	-37
资本支出	128	57	32	40	47
长期投资	-300	90	-100	-100	-115
其他投资现金流	20	14	110	110	125
筹资活动现金流	-1384	-691	-1192	-308	-352
短期借款	-502	0	770	-134	-56
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-882	-691	-1962	-174	-296
现金净增加额	-756	827	-658	255	196

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9351	10020	10562	11146	11820
营业成本	6577	7108	7519	7943	8441
营业税金及附加	50	51	53	56	59
营业费用	2161	2233	2334	2441	2577
管理费用	123	147	154	163	173
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	72	66	63	64	64
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	45	34	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	142	105	110	110	125
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	554	555	583	625	667
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	551	556	583	625	667
所得税	70	70	73	78	83
净利润	481	486	510	547	584
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	481	486	510	547	584
EBITDA	680	650	688	720	759
EPS(元)	0.35	0.36	0.38	0.40	0.43

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	3.3	7.2	5.4	5.5	6.1
营业利润(%)	-3.9	0.2	5.0	7.1	6.8
归属于母公司净利润(%)	-4.7	0.9	5.0	7.1	6.8
获利能力					
毛利率(%)	29.7	29.1	28.8	28.7	28.6
净利率(%)	5.1	4.8	4.8	4.9	4.9
ROE(%)	13.0	11.7	12.6	12.5	12.5
ROIC(%)	10.5	9.2	9.9	10.5	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	49.3	50.9	49.8	47.6
净负债比率(%)	-17.6	-36.5	-34.1	-37.6	-39.4
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	133.2	153.8	153.8	153.8	153.8
应付账款周转率	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.36	0.38	0.40	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.08	0.41	0.44	0.43
每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.05	2.98	3.21	3.42
估值比率					
P/E	16.0	15.8	15.1	14.1	13.2
P/B	2.1	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.9	9.2	8.9	8.1	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn