



2018-04-27

公司点评报告

增持/维持

红旗连锁(002697)

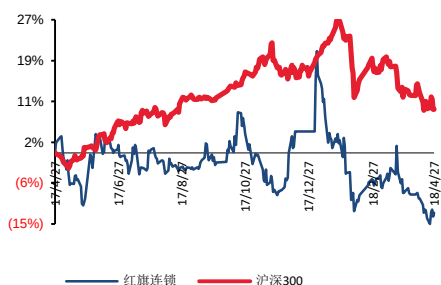
目标价: 6.45

昨收盘: 5.36

日常消费 食品与主要用品零售 II

业绩整体符合预期，关注与永辉合作进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,360/864
总市值/流通(百万元)	7,290/4,631
12 个月最高/最低(元)	7.39/5.22

相关研究报告:

红旗连锁(002697)《永辉增持至21%成二股东,多方合作共掘社区新零售潜力》—2018/01/05

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

联系人: 蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 公司公布 2017 年年报, 实现营业收入 69.39 亿元, 同比增 9.77%, 归母净利润 1.65 亿元, 同比增 14.28%, 扣非后归母净利润 1.49 亿元, 同比增 34.57%, 每股收益 0.12 元。经营活动现金流净额 4.80 亿元, 同比增 76.30%。业绩符合前期预告。

公司同时公布了 2018 年一季报, 实现营业收入 18.42 亿元, 同比增 6.11%, 归母净利润 5433.5 万元, 同比增 38.41%, 业绩符合前期预告。每股收益 0.04 元。经营活动现金流净额-4330.8 万元。

全年主业毛利率增 0.5%, Q1 新网银行投资收益增厚业绩。 2017 全年门店增加 119 家门店, 关闭 93 家, 净增家 26 家, 年末门店总数共计 2730 家, 当期收入增长主要系公司加强大数据应用对门店商品品类进行调整, 提高门店经营效率带动门店销售增长。主业毛利率 27.7%, 同比增 0.5 个百分点, 得益于公司去掉部分商品的中间环节, 直接对接生产厂家; 按具体类别来看, 日用百货毛利率同比增 1pcts 至 22.9%, 食品毛利率同比增 1.1pcts 至 21.5%, 而烟酒的毛利率同比小幅降 0.5pcts 至 18.9%。全年归母净利率基本持平, 小幅上升 0.1 个百分点至 2.4%。Q1 单季度归母净利率上升 0.7 个百分点至 2.9%。

2018Q1 归母净利润同比增 38.41%, 接近前期预告范围上限。公司预计 2018H1 归母净利润同比增幅在 5%至 20%之间。新网银行投资进入盈利阶段, 在 2017 年全年亏损 2133 万元之后, Q1 迎来投资收益 863 万元, 较上年同期增 407.7%。Q1 净利润同比增 38.4%, 若剔除投资收益对当期净利润的影响, 则 Q1 净利润同比增约 14.0%。

门店改造、人工费和租金费主力贡献销售费用。 2017 全年期间费用率 23.9%, 同比降 0.4 个百分点; 其中, 销售费用率同比降 0.3 个百分点至 22.2%, 管理费用率同比降 0.3 个百分点至 1.4%, 财务费用率小幅升 0.1 个百分点至 0.2%。

销售费用(yoy+8.33%)的增长主要来自于门店租赁、人工费、装修&折旧费用增长, 占比增量的 87%, 分别增 5393 万元、1819 万元、3099 万元。报告期内, 公司整修了较为老旧的门店, 升级了设备, 调整了店内陈列布局, 提升了门店形象。管理费用同比减少 842 万元, 其中占主要部分的人工费仅增长 33 万元(yoy+0.5%)至 7394 万元, 总体上管控较好。

深化增值服务, 精耕存量门店。 2017 年, 公司实现增值业务收入 61.5 万元, 同比增 5.55%, 系公司在增值服务业务方面的持续开拓, 全年新增摩拜单车战略合作、川航里程扫码付(全积分)、工行二

维码支付等 19 项便民服务。同时，公司对门店进行调整，不仅更新升级了店内设施，全年开店步伐也有所放缓。公司目前已有 2700 余家门店总量，在大成都地区便利超市领域享有较为稳定的市场份额和龙头地位。适量扩张新门店、精耕存量门店或成为公司未来开拓的方向。

盈利预测与评级：公司深耕本土市场，商超连锁业务具备规模化优势，便民服务具备较强粘性，主营业务稳健。1 月与永辉达成生鲜供应链的合作，改造现有门店，引入生鲜特色。2 月初开业两家生鲜改造门店，生鲜经营面积达到 50%。未来，随着公司对门店的陆续升级改造，不断丰富品类，“社区生活服务”优势有望不断增强。我们预计 2018-20 年收入 75.5/81.8/88.4 亿元，归母净利润 2.1/2.5/2.9 亿元，同比增 27.0%/18.8%/14.9%，EPS0.15/0.18/0.21 元，对应 PE 35X/29X/26X，维持“增持”评级。

风险提示：门店改造后经营效果不达预期，成都市区以外地区生鲜需求不达预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6938.94	7554.43	8180.69	8839.24
(+/-%)	9.77%	8.87%	8.29%	8.05%
净利润(百万元)	164.93	209.46	248.73	285.76
(+/-%)	14.28%	27.00%	18.75%	14.88%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.15	0.18	0.21
市盈率(PE)	44	35	29	26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6938.94	7554.43	8180.69	8839.24	净利润	164.93	209.46	248.73	285.76
营业成本	5015.32	5446.74	5865.56	6302.38	折旧与摊销	186.83	156.62	156.62	156.62
营业税金及附加	39.14	42.62	46.15	49.86	财务费用	17.30	0.50	-2.00	-5.00
销售费用	1542.71	1729.96	1881.56	2051.59	资产减值损失	6.31	3.00	2.00	2.00
管理费用	97.91	105.76	114.53	122.87	经营营运资本变动	162.60	1.32	37.12	18.29
财务费用	17.30	0.50	-2.00	-5.00	其他	-58.35	-39.00	-40.00	-44.00
资产减值损失	6.31	3.00	2.00	2.00	经营活动现金流净额	479.62	331.90	402.47	413.67
投资收益	-21.33	36.00	38.00	42.00	资本支出	18.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-40.78	2.00	2.00	2.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-22.02	2.00	2.00	2.00
营业利润	213.23	261.84	310.90	357.55	短期借款	100.00	-200.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.54	0.64	1.58	2.35	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	213.77	262.48	312.48	359.90	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	48.84	53.02	63.75	74.14	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	164.93	209.46	248.73	285.76	其他	-33.10	-0.58	2.00	5.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	66.90	-200.58	2.00	5.00
归属母公司股东净利润	164.93	209.46	248.73	285.76	现金流量净额	524.49	133.32	406.47	420.67
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	887.76	1021.09	1427.56	1848.23	成长能力				
应收和预付款项	330.03	399.67	416.37	445.20	销售收入增长率	9.77%	8.87%	8.29%	8.05%
存货	1055.57	1173.57	1276.01	1351.81	营业利润增长率	51.38%	22.80%	18.73%	15.00%
其他流动资产	28.53	46.39	44.71	50.30	净利润增长率	14.28%	27.00%	18.75%	14.88%
长期股权投资	420.53	454.53	490.53	530.53	EBITDA 增长率	41.91%	0.39%	11.11%	9.38%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1159.00	1043.10	927.20	811.30	毛利率	27.72%	27.90%	28.30%	28.70%
无形资产和开发支出	363.52	328.05	292.58	257.11	三费率	23.89%	24.31%	24.38%	24.54%
其他非流动资产	63.34	58.09	52.84	47.59	净利率	2.38%	2.77%	3.04%	3.23%
资产总计	4308.29	4524.49	4927.79	5342.06	ROE	7.11%	8.28%	8.96%	9.33%
短期借款	200.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.83%	4.63%	5.05%	5.35%
应付和预收款项	1647.66	1843.72	1988.32	2109.15	ROIC	9.00%	11.33%	14.13%	17.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.01%	5.55%	5.69%	5.76%
其他负债	141.75	152.51	162.48	170.16	营运能力				
负债合计	1989.41	1996.23	2150.80	2279.32	总资产周转率	1.67	1.71	1.73	1.72
股本	1360.00	1362.82	1362.82	1362.82	固定资产周转率	5.97	6.86	8.30	10.17
资本公积	43.74	40.92	40.92	40.92	应收账款周转率	288.97	291.71	293.40	291.21
留存收益	915.05	1124.51	1373.25	1659.00	存货周转率	4.78	4.89	4.79	4.80
归属母公司股东权益	2318.87	2528.25	2776.99	3062.75	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.14%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2318.87	2528.25	2776.99	3062.75	资产负债率	46.18%	44.12%	43.65%	42.67%
负债和股东权益合计	4308.29	4524.49	4927.79	5342.06	带息债务/总负债	10.05%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.16	1.32	1.47	1.62
EBITDA	417.35	418.96	465.52	509.17	速动比率	0.63	0.73	0.88	1.03
PE	44.29	34.87	29.37	25.56	每股指标				
PB	3.15	2.89	2.63	2.39	每股收益	0.12	0.15	0.18	0.21
PS	1.05	0.97	0.89	0.83	每股净资产	1.70	1.86	2.04	2.25
EV/EBITDA	15.79	14.97	12.60	10.70	每股经营现金	0.35	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。