



东兴证券
DONGXING SECURITIES

门店增效推动主业回暖，高投资收益显著增厚业绩

——红旗连锁（002697）三季度点评

2018年10月18日

推荐/维持

红旗连锁

事件点评

事件：

10/15 晚公司发布三季报称，2018 年前三季度公司实现营业收入为 54.61 亿元，较上年同期增 4.72%；归属于母公司所有者的净利润为 2.56 亿元，较上年同期增 88.6%；基本每股收益为 0.19 元，较上年同期增 90%。

主要观点：

1、3Q 收入增长 3.52%，归母净利高增 171.97%

公司前三季度实现收入 54.61 亿元，同比增 4.72%。其中，第三季度营收 18.45 亿元，同比增长 3.52%；归母净利 1.01 亿元，同比高增 171.97%。受消费总量降速的影响，公司 Q3 的收入增速较上半年放缓。高增的归母净利一方面来自于新网银行，投资收益同比大幅改善（Q3 贡献利润 1421.71 万元，去年同期亏损 1271.63 万元），另一方面来自于公司主业持续改善。若剔除新网银行的影响，主业的归母净利仍实现约 76%的同比增长。

2、精细化管理推进，并购门店提质增效

公司经营的提质增效驱动主业大幅改善。在门店改造上，公司持续优化网点布局，依托密集的线下门店开展多项便民增值服务；与永辉合作以来，持续推进门店的生鲜改造和供应链整合，布局厂家直供商品。在管理机制上，公司横向铺开合伙人制度，带来门店质量持续增效，坪效大幅改善；纵向实施战区架构，管理机制优化显著增强公司的专业运营管理能力。2018 年 1-9 月公司经营活动现金流量净额实现 4.19 亿，较上年同期上升 97.43%，经营业绩及现金状况显著改善。

3、费用端持续改善，毛利率显著提升

经营提质，公司毛利率显著改善。2018 年第三季度的综合毛利率为 29.84%，同比提升 2.84pct，拉动前三季度的综合毛利率由 1H18 的 28.52%提升 0.45pct 至 28.97%，同比提升 1.62pct。3Q 销售费用率为 22.59%，同比多增 0.45pct，主要系门店扩张提升运营费用；管理费用率为 1.23%，同比减少 0.01pct。

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

研究助理：魏鹤冲

010-66554121

weihch@dxzq.net.cn

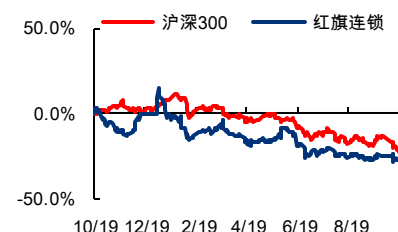
执业证书编号：

S1480118070038

交易数据

52 周股价区间（元）	4.7-6.21
总市值（亿元）	63.92
流通市值（亿元）	46.36
总股本/流通 A 股（万股）	136000/98642
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.09

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《红旗连锁（002697）：主业改善，叠加高投资收益助力业绩高增长》2018-08-20
- 2、《红旗连锁（002697）2016 年度财报点评：外延促营收稳步增长，费用高企挤压利润》2017-03-20
- 3、《红旗连锁（002697）：整合期费用承压，社区入口价值凸显》2016-08-29
- 4、《红旗连锁（002697）：民营银行促估值提升》2016-06-14

结论：

公司深耕西南，受益地区强消费能力及门店改造推进、管理机制优化，主业业绩大幅改善；新网银行消费贷业务增长迅速，显著增厚公司净利水平。我们看好公司在业态改善、经营细化的同时不断挖掘市场空间，关注投资受益对业绩的影响。我们上调对公司的盈利判断，预计公司 2018-2020 年每股收益（EPS）分别为 0.19 元、0.23 和 0.26 元；对应当前收盘价的 PE 依次为 23.65、20.41 和 17.96 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：门店改造不及预期、与永辉的合作推进不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	1829	2302	2550	3071	3662	营业收入	6322	6939	7519	8156	8921
货币资金	365	888	1021	1416	1851	营业成本	4601	5015	5419	5870	6421
应收账款	23	25	27	30	32	营业税金及附加	44	39	42	46	50
其他应收款	67	43	47	51	56	营业费用	1424	1543	1672	1797	1948
预付款项	266	261	256	250	244	管理费用	106	98	100	92	92
存货	1043	1056	1141	1236	1351	财务费用	6	17	-4	-13	-17
其他流动资产	64	29	58	89	128	资产减值损失	0.06	6.31	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	2159	2006	1947	1879	1808	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	446	421	421	421	421	投资净收益	1.20	-21.33	50.00	30.00	20.00
固定资产	1165.51	#####	#####	1135.75	1099.10	营业利润	141	213	336	390	444
无形资产	399	355	320	289	261	营业外收入	35.69	2.41	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	34	9	9	9	9	营业外支出	1.13	1.87	1.87	1.87	1.87
资产总计	3987	4308	4497	4950	5470	利润总额	175	214	339	393	447
流动负债合计	1807	1989	1966	2174	2414	所得税	31	49	74	86	98
短期借款	100	200	0	0	0	净利润	144	165	265	307	349
应付账款	1272	1260	1342	1454	1591	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	222	304	393	489	595	归属母公司净利润	144	165	265	307	349
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	624	678	455	501	551
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.11	0.12	0.19	0.23	0.26
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1807	1989	1966	2174	2414	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.23%	9.77%	8.36%	8.47%	9.38%
实收资本 (或股	1360	1360	1360	1360	1360	营业利润增长	-30.21	51.38%	57.61%	16.01%	13.79%
资本公积	44	44	44	44	44	归属于母公司净利	60.73%	15.86%	60.73%	15.86%	13.68%
未分配利润	659	774	759	742	722	获利能力					
归属母公司股东	2180	2319	2531	2776	3055	毛利率 (%)	27.21%	27.72%	27.92%	28.02%	28.02%
负债和所有者权	3987	4308	4497	4950	5470	净利率 (%)	2.28%	2.38%	3.53%	3.77%	3.91%
现金流量表						总资产净利润 (%)	3.62%	3.83%	5.90%	6.20%	6.38%
单位: 百万元						ROE (%)	6.62%	7.11%	10.48%	11.06%	11.43%
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		偿债能力					
经营活动现金流	272	480	429	485	531	资产负债率 (%)	45%	46%	44%	44%	44%
净利润	144	165	265	307	349	流动比率	1.01	1.16	1.30	1.41	1.52
折旧摊销	477.53	447.15	0.00	110.75	111.29	速动比率	0.43	0.63	0.72	0.84	0.96
财务费用	6	17	-4	-13	-17	营运能力					
应收账款减少	0	0	-2	-2	-3	总资产周转率	1.66	1.67	1.71	1.73	1.71
预收帐款增加	0	0	89	96	105	应收账款周转率	324	289	286	286	287
投资活动现金流	-870	-22	-1	3	5	应付账款周转率	5.37	5.48	5.78	5.83	5.86
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.11	0.12	0.19	0.23	0.26
投资收益	1	-21	50	30	20	每股净现金流 (最新	-0.37	0.39	0.13	0.32	0.35
筹资活动现金流	99	67	-249	-49	-53	每股净资产 (最新摊	1.60	1.71	1.86	2.04	2.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	43.45	38.42	23.65	20.41	17.96
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.88	2.70	2.48	2.26	2.05
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.62	8.24	11.55	9.69	8.02
现金净增加额	-499	524	179	439	483						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略及商贸零售行业研究。

魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。