

信义山证 汇通天下

证券研究报告

商贸零售

红旗连锁(002697.SZ)

首次评级

报告原因：年报点评

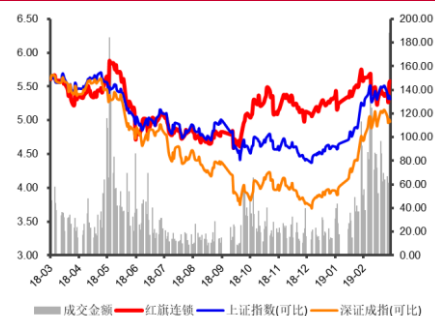
纵深门店网络布局，夯实优势推动业绩稳步增长

增持

2019年3月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年3月28日

收盘价(元):	5.58
年内最高/最低(元):	6.02/4.44
流通A股/总股本(亿):	9.86/13.60
流通A股市值(亿):	55.24
总市值(亿):	76.16

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.24
摊薄每股收益:	0.24
每股净资产(元):	1.92
净资产收益率:	13.09%

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

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司于3月27日发布2018年年报，实现营业收入722,001.76万元，比上年同期增长4.05%，归属于母公司的净利润32,270.99万元，比上年同期增长95.66%。

事件点评

- 因地制宜密集型辐射，门店网络布局优势显著。**2018年初公司根据门店的布局、商圈位置等条件，陆续对门店升级改造。截止2018年末，公司共有门店2817家，年内新开门店146家，关闭门店59家，公司以经营便利超市为主，门店平均面积在200平米左右。受益于地方经济快速发展和消费升级带来的巨大红利，在确定以成都为中心向周边地区辐射的发展战略后，公司进一步加速开拓四川市场，巩固和提升自身在川内的便利超市行业领先优势，公司有88%的收入来源于成都市区及郊县分区。密集的门店网络不仅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，还能在新开门店时迅速了解当地消费者的消费习惯，从而在准确定位的基础上优化商品结构，开展有针对性的营销活动。线下门店扩张的同时，公司还持续推进自有线上平台发展，同时通过与美团、饿了么等线上销售平台的合作，拓宽销售渠道，实现线上线下融合发展。
- 大数据平台+差异化经营，夯实业绩增长驱动力。**公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略，持续优化商品结构、丰富增值服务内容，为公司带来增量消费群体的同时，也提升了客户的忠诚度。公司自2017年启动红旗云大数据平台，实现数据分析可视化、移动化、动态智能化，满足灵活多变的数据分析需求；2018年还研发上线了自助收银系统、24小时无人售货服务、掌静脉支付，已逐步向门店推广。公司以面向住宅、学校、商务、娱乐等商圈的便利超市零售业态为主，在经营食品、烟酒、日用百货等商品的同时，不断提高增值服务质量，大力拓展增值服务内容，满足客户便利性的日常生活消费需求。在竞争日益激烈的市场环境下，差异化经营和营销方式创新是公司业绩持续增长的主要驱动力。
- 门店提档升级增厚利润，调整薪酬拉动业绩增长。**2018年公司归母净利润同比增长95.66%表现优异，利润增长主得益于公司推行的持续优化商品结构、提升门店管理效率、加强内控管理等措施，同时公司年内



对现有薪酬制度进行调整，三次为员工加薪及增发年终奖，增强员工的企业归属感，使经营业绩持续增长。2018 年公司毛利率为 29.36%，比上年同期提升 1.64pct，其中食品毛利率 23.68%（+2.17pct），烟酒 20.8%（+1.88pct），日用品 25.39%（+2.46pct），毛利率提升一方面受益于 18 年下半年以来 CPI 中必选消费品类的周期性走高，另一方面得益于公司自身门店和品类经营方面的提档升级，对生鲜直采比例的提高，以及与永辉合作进行生鲜改造的多项举措。期间费用方面，占 18 年营收比重为 24.32%，同比提升 5.91%，一方面受门店经营相关费用增加带来销售费用小幅提升 4.05%，另一方面宣传费用及折旧摊销费增加导致的管理费用同比提升 33.35%，而财务费则下降 47.06%。

投资建议

- 2018 年公司坚持以成都为中心向周边地区辐射、密集式开店形成网络布局优势的发展战略，以先进的信息化管理技术优势提升了供应链各个环节的工作效率。我们看好公司自身差异化经营策略和川内门店外延拓展能力，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.28/0.32/0.38 元，对应公司 3 月 28 日收盘价 5.58 元，2019-2021 年 PE 分别为 20.11X/17.33X/14.61X，首次覆盖给予“增持”评级。

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。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					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	3,515	4,180	4,952	营业收入	7,220	7,598	8,035	8,519
现金	1,115	1,520	1,940	2,330	营业成本	5,100	5,346	5,633	5,904
应收账款	92	93	94	104	营业税金及附加	42	46	47	50
其他应收款	62	64	62	70	销售费用	1,616	1,706	1,794	1,907
预付账款	309	329	351	385	管理费用	131	136	132	149
存货	991	1,125	1,155	1,200	财务费用	9	(7)	(11)	(17)
其他流动资产	257	384	578	863	资产减值损失	22	0	0	0
非流动资产	1,968	1,928	1,824	1,741	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	60	71	80
固定资产	1,103	1,034	964	894	营业利润	374	432	511	606
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	159	144	140	营业外支出	4	2	3	3
资产总计	4,794	5,442	6,004	6,693	利润总额	373	444	515	610
流动负债	2,180	2,482	2,654	2,873	所得税	51	67	77	92
短期借款	201	302	300	296	净利润	322	377	437	519
应付账款	1,199	1,359	1,390	1,449	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(1)
其他流动负债	779	821	963	1,128	归属母公司净利润	323	377	438	520
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	504	515	589	676
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.28	0.32	0.38
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	2,180	2,482	2,654	2,873	主要财务比率				
少数股东权益	2	1	1	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	成长能力				
资本公积	44	44	44	44	营业收入	4.05%	5.23%	5.76%	6.02%
留存收益	1,209	1,556	1,946	2,417	营业利润	75.28%	15.64%	18.25%	18.53%
归属母公司股东权益	2,613	2,959	3,350	3,821	归属于母公司净利润	95.66%	16.92%	16.07%	18.64%
负债和股东权益	4,794	5,442	6,004	6,693	获利能力				
					毛利率(%)	29.36%	29.64%	29.90%	30.70%
现金流量表					净利率(%)	4.47%	4.97%	5.45%	6.10%
单位:百万元					ROE(%)	12.31%	12.73%	13.06%	13.58%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	21.09%	22.48%	13.38%	15.41%
经营活动现金流	662	307	389	355	偿债能力				
净利润	322	377	438	520	资产负债率(%)	45.46%	45.60%	44.20%	42.92%
折旧摊销	175	90	89	88	净负债比率(%)	25.78%	15.50%	7.18%	0.62%
财务费用	6	(7)	(11)	(17)	流动比率	1.30	1.42	1.58	1.72
投资损失	(57)	(60)	(71)	(80)	速动比率	0.84	0.96	1.14	1.31
营运资金变动	(108)	(93)	(56)	(155)	营运能力				
其他经营现金流	323	(0)	(0)	(1)	总资产周转率	1.59	1.48	1.40	1.34
投资活动现金流	(401)	89	70	70	应收账款周转率	259.87	256.22	267.01	262.14
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	5.87	5.94	5.85	6.00
长期投资	(55)	28	(1)	(9)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(346)	60	71	80	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.28	0.32	0.38
筹资活动现金流	(34)	77	(39)	(35)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.23	0.29	0.26
短期借款	1	101	(2)	(4)	每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.18	2.46	2.81
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	23.5	20.1	17.3	14.6
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.9	2.6	2.3	2.0
其他筹资现金流	(35)	(24)	(37)	(31)	EV/EBITDA	11.94	15.19	12.75	10.67
现金净增加额	227	473	420	391					

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。