



东兴证券
DONGXING SECURITIES

战略合作效果初显，生鲜直采+供应链整合提升公司毛利

——红旗连锁（002697）2018 年报点评

2019 年 04 月 1 日

推荐/维持

红旗连锁

财报点评

投资要点：

- **事件：**红旗连锁发布《2018 年年度报告》，2018 年全年实现营收 72.20 亿元，同比增长 4.05%；营业利润 3.74 亿元，同比增长 75.28%；归属上市公司股东的净利润 3.23 亿元，同比增长 95.66%。其中 Q4 实现营业收入 17.59 亿元，同比增长 2.03%；Q4 实现营业利润 0.8 亿元，同比增长 70.21%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 0.67 亿元，同比增长 131.03%。公司全年业绩基本符合预期。
- **永辉战略合作，提升优化生鲜业务管理经营。**
报告期内公司加大直采规模，生鲜直采叠加供应链优化，综合提高公司毛利率。2018 年公司综合毛利率为 29.36%，同比提高 1.64pct。从品类上看，食品类毛利率上升 2.17pct 有显著提高。此外日用、烟酒毛利率较去年同期分别提升 2.47pct、1.88pct。
- **门店整合叠加线上渠道拓展。**
截止 18 年底公司共经营 2818 家门店，报告期内新开 146 家门店，关闭 59 家门店。此外公司积极布局线上渠道，除搭建自有线上平台外，加强外部渠道拓展。已和美团和饿了么平台建立合作。
- **以智能零售为线索，拓宽差异化“商品+服务”体系。**
公司进一步实施差异化战略，利用大数据追寻消费者需求，以便捷服务为导向拓展业务线条。公司利用红旗云大数据平台，加强消费者需求分析，实现消费数据的在零售环节的应用。此外，服务消费者为导向，利用自身社区门店优势，满足社区消费市场服务需求。已开展水、通讯、公交充值等业务，积极迎合市场需求。
- **强化内部管理，公司经营效率提高。**
公司加强人力资源管理，通过树立企业文化形象、组织员工培训等多维度提高员工管理效率。此外报告期内，公司调整薪酬制度，提高员工工资待遇提高员工满意度和工作主动性。
- **盈利预测与投资评级：**
我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年红旗连锁实现收入 78.21/84.04/88.62 亿元，增速 8.33%/7.46%/5.44%，同期实现归母净利润 3.90/44.52/52.00 亿，同比增速 13.17%/13.25%/13.60%，EPS 为 0.29/0.33/0.38，对应 PE 为 19.94/17.47/14.96，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，店面拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,938.94	7,220.02	7,821.14	8,404.48	8,862.06
增长率（%）	9.77%	4.05%	8.33%	7.46%	5.44%
净利润（百万元）	164.93	321.91	390.13	445.18	519.95
增长率（%）	14.28%	95.18%	21.19%	14.11%	16.80%
净资产收益率（%）	7.11%	12.35%	13.17%	13.25%	13.60%
每股收益（元）	0.12	0.24	0.29	0.33	0.38
PE	47.67	23.83	19.94	17.47	14.96
PB	3.35	2.98	2.63	2.32	2.03

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

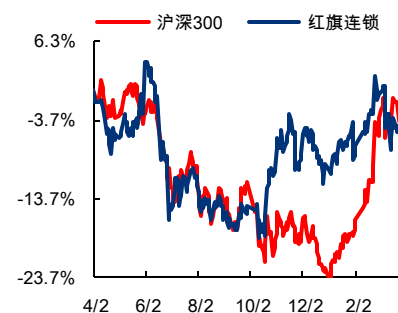
执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间（元）	5.72-5.61
总市值（亿元）	77.79
流通市值（亿元）	56.42
总股本/流通 A 股（万股）	136000/98643
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.62

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《红旗连锁（002697）：门店增效推动主业回暖，高投资收益显著增厚业绩》2018-10-19
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《红旗连锁（002697）：整合期费用承压，社区入口价值凸显》2016-08-29

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2302	2826	3169	3966	4829	营业收入	6939	7220	7821	8404	8862
货币资金	888	1115	1277	1905	2623	营业成本	5015	5100	5576	5967	6265
应收账款	25	30	33	35	37	营业税金及附加	39	42	46	49	52
其他应收款	43	62	67	72	76	营业费用	1543	1616	1672	1787	1868
预付款项	261	309	361	417	475	管理费用	98	131	134	135	128
存货	1056	991	1083	1159	1217	财务费用	17	9	-6	-16	-23
其他流动资产	29	318	349	378	401	资产减值损失	6.31	22.40	3.00	3.00	3.00
非流动资产合	2006	1968	1510	1487	1390	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	421	476	476	476	476	投资净收益	-21.33	56.51	50.00	30.00	20.00
固定资产	1159.00	1103.45	#####	989.04	892.21	营业利润	213	374	446	509	588
无形资产	355	308	0	0	0	营业外收入	2.41	3.28	5.00	5.00	5.00
其他非流动资	9	18	18	18	18	营业外支出	1.87	4.48	4.48	4.48	4.48
资产总计	4308	4794	4679	5453	6220	利润总额	214	373	446	509	588
流动负债合计	1989	2180	2184	2442	2702	所得税	49	51	56	64	68
短期借款	200	201	0	0	0	净利润	165	322	390	445	520
应付账款	1260	1199	1293	1384	1453	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	304	447	603	769	945	归属母公司净利润	165	323	390	445	520
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	678	783	587	631	704
非流动负债合	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.24	0.29	0.33	0.38
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1989	2180	2184	2442	2702	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	9.77%	4.05%	8.33%	7.46%	5.44%
实收资本(或股	1360	1360	1360	1360	1360	营业利润增长	51.38%	75.28%	19.28%	14.13%	15.49%
资本公积	44	44	44	44	44	归属于母公司净利	20.89%	14.11%	20.89%	14.11%	16.80%
未分配利润	774	1034	1172	1329	1512	获利能力					
归属母公司股	2319	2613	2962	3359	3824	毛利率(%)	27.72%	29.36%	28.70%	29.00%	29.30%
负债和所有者	4308	4794	5147	5803	6527	净利率(%)	2.38%	4.46%	4.99%	5.30%	5.87%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.83%	6.73%	8.34%	8.16%	8.36%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7.11%	12.35%	13.17%	13.25%	13.60%
经营活动现金	480	662	361	653	734	偿债能力					
净利润	165	322	390	445	520	资产负债率(%)	46%	45%	42%	42%	41%
折旧摊销	447.15	400.12	0.00	95.92	96.83	流动比率	1.16	1.30	1.45	1.62	1.79
财务费用	17	9	-6	-16	-23	速动比率	0.63	0.84	0.96	1.15	1.34
应收账款减少	0	0	-3	-2	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	155	167	176	总资产周转率	1.67	1.59	1.57	1.54	1.44
投资活动现金	-22	-401	37	6	17	应收账款周转率	289	260	248	247	244
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.48	5.87	6.28	6.28	6.25
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-21	57	50	30	20	每股收益(最新摊	0.12	0.24	0.29	0.33	0.38
筹资活动现金	67	-34	-237	-31	-33	每股净现金流(最	0.39	0.17	0.12	0.46	0.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.71	1.92	2.18	2.47	2.81
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	47.67	23.83	19.94	17.47	14.96
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.35	2.98	2.63	2.32	2.03
现金净增加额	524	227	162	628	718	EV/EBITDA	10.46	8.77	11.08	9.31	7.33

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。

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、未来也将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。