开源证券

商业贸易/一般零售

红旗连锁（002697.SZ）

2020 年 03 月 29 日

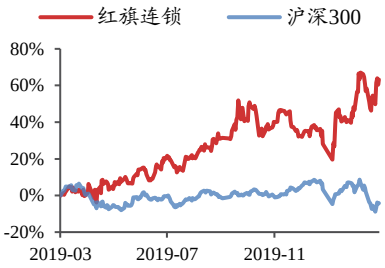
年报业绩符合预期，品类结构优化带动毛利率提升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/3/27
当前股价(元)	9.25
一年最高最低(元)	9.99/5.41
总市值(亿元)	125.80
流通市值(亿元)	99.74
总股本(亿股)	13.60
流通股本(亿股)	10.78
近 3 个月换手率(%)	103.04

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》-2020.2.28

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李旭东（联系人）
lixudong@kysec.cn
证书编号：S0790120010014

● **事件：公司 2019 年年报业绩符合预期，净利润实现高增长。**

公司发布年报：2019 年实现营业收入 78.23 亿元（+8.35%），归母净利润 5.16 亿元（+59.97%），业绩高增长；Q4 单季收入 19.35 亿元(+10.0%)，归母净利润 1.10 亿元(+64.9%)；拟每 10 股派发现金红利 0.87 元。我们认为，消费升级与社会人口结构变迁将驱动小业态超市进入快速发展期。未来，公司经营品类结构持续优化带动毛利率上升、门店加速扩展+升级改造、线上线下一体化加快布局，有望进一步打开成长空间。我们维持先前盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.12/7.11/8.18 亿元，对应 EPS 为 0.45/0.52/0.60 元，当前股价对应 PE 为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。

● **门店经营品类结构持续优化，毛利率提升明显。**

2019 年，公司食品/烟酒/百货分别实现收入 39.3 亿元（+9.12%）/20.57 亿元（+12.88%）/12.35 亿元(+1.05%)，对应毛利率 26.2%(+2.50pct)/21.0%(+0.20pct)/28.4%（+3.04pct）。通过持续引入高毛利率的熟食和进口食品业务，公司盈利能力提升明显，综合毛利率已达 30.9%。费用方面，受门店加速扩张和宣传活动费用支出影响，公司销售费用率(23.47%，+1.09pct)和管理费用率(2.02%，+0.21pct)小幅增长。此外，公司参股 15%的新网银行贡献投资收益 1.7 亿元，同比增长 207%；扣除新网银行投资收益影响，公司主业净利润同比增长约 30%。

● **新门店扩张、旧门店改造同步进行，多措施推进线上线下一体化布局。**

近年来，公司通过自建+并购方式快速扩张，2019 年公司累计新开/净开店 309/253 家，门店拓展速度明显提高，年末门店总数达到 3070 家。报告期内公司基本完成了对“9010”的收购和资源整合，进一步纵深网络布局；同时在生鲜门店、精品店、24 小时店等基础上新设快餐门店，并持续对旧门店进行升级改造。线上方面，公司继续加强线上平台的建设与发展，在与美团、饿了么等线上销售平台合作基础上，开设“红旗到家”平台，促进线上线下优势互补。

● **风险提示：**便利店行业竞争加剧；门店拓展不及预期；新网银行业绩波动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,220	7,823	8,479	9,170	9,882
YOY(%)	4.1	8.3	8.4	8.1	7.8
净利润(百万元)	323	516	612	711	818
YOY(%)	95.7	60.0	18.6	16.1	15.1
毛利率(%)	29.4	30.9	31.2	31.4	31.5
净利率(%)	4.5	6.6	7.2	7.8	8.3
ROE(%)	12.3	16.9	17.2	17.0	16.6
EPS(摊薄/元)	0.24	0.38	0.45	0.52	0.60
P/E(倍)	39.0	24.4	20.5	17.7	15.4
P/B(倍)	4.8	4.1	3.5	3.0	2.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2826	2959	3458	3975	4741
现金	1115	766	1258	1524	2271
应收票据及应收账款	30	37	36	43	42
其他应收款	62	70	73	82	85
预付账款	309	346	364	404	424
存货	991	1173	1162	1356	1354
其他流动资产	318	565	565	565	565
非流动资产	1968	2149	2388	2586	2811
长期投资	476	646	842	1060	1316
固定资产	1103	1110	1154	1191	1219
无形资产	308	288	316	270	228
其他非流动资产	81	105	77	65	48
资产总计	4794	5108	5846	6562	7552
流动负债	2180	2029	2273	2351	2611
短期借款	201	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1199	1251	1393	1459	1611
其他流动负债	779	777	879	892	1000
非流动负债	0	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	20	20	20	20
负债合计	2180	2049	2294	2371	2632
少数股东权益	2	1	1	1	1
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	1209	1653	2142	2706	3348
归属母公司股东权益	2613	3057	3551	4189	4919
负债和股东权益	4794	5108	5846	6562	7552

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7220	7823	8479	9170	9882
营业成本	5100	5406	5834	6292	6771
营业税金及附加	42	44	51	55	59
营业费用	1616	1836	1976	2109	2253
管理费用	131	158	153	160	168
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	9	8	8	9	10
资产减值损失	22	0	0	0	0
其他收益	18	13	16	18	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	184	212	236	277
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	374	568	686	798	918
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	373	567	686	798	917
所得税	51	51	73	87	99
净利润	322	516	612	711	818
少数股东损益	-1	-0	0	0	0
归属母公司净利润	323	516	612	711	818
EBITDA	527	705	776	867	979
EPS(元)	0.24	0.38	0.45	0.52	0.60

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	8.3	8.4	8.1	7.8
营业利润(%)	75.3	51.8	20.9	16.3	15.0
归属于母公司净利润(%)	95.7	60.0	18.6	16.1	15.1
获利能力					
毛利率(%)	29.4	30.9	31.2	31.4	31.5
净利率(%)	4.5	6.6	7.2	7.8	8.3
ROE(%)	12.3	16.9	17.2	17.0	16.6
ROIC(%)	10.8	16.1	16.4	16.0	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	40.1	39.2	36.1	34.8
净负债比率(%)	-35.0	-24.3	-34.8	-35.9	-45.7
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
应收账款周转率	259.9	230.7	230.7	230.7	230.7
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.38	0.45	0.52	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.20	0.56	0.31	0.67
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.25	2.61	3.08	3.62
估值比率					
P/E	39.0	24.4	20.5	17.7	15.4
P/B	4.8	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.2	16.1	14.0	12.2	10.0

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	662	276	766	422	911
净利润	322	516	612	711	818
折旧摊销	175	161	121	112	119
财务费用	9	8	8	9	10
投资损失	-57	-184	-212	-236	-277
营运资金变动	194	-216	237	-173	241
其他经营现金流	18	-10	0	0	0
投资活动现金流	-401	-359	-148	-73	-67
资本支出	100	173	164	91	88
长期投资	-300	-200	-196	0	-256
其他投资现金流	-601	-386	-180	18	-235
筹资活动现金流	-34	-273	-126	-82	-98
短期借款	1	-200	0	0	0
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	-35	-73	-126	-82	-98
现金净增加额	227	-356	492	266	747

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835