

信义山证 汇通天下

证券研究报告

商贸零售

红旗连锁(002697.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

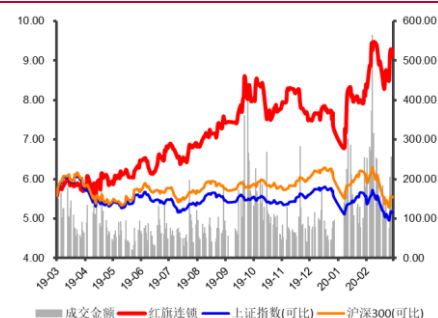
展店提速纵深网络布局，资源整合夯实核心竞争力

买入

2020年3月30日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年3月27日

收盘价(元):	9.25
年内最高/最低(元):	9.99/5.36
流通A股/总股本(亿):	10.78/13.60
流通A股市值(亿):	99.73
总市值(亿):	126

基础数据：2019年12月31日

基本每股收益	0.38
每股净资产(元):	
净资产收益率:	

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

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司于3月30日发布2019年年度报告，2019年公司实现营业收入782,277.90万元，比上年同期增长8.35%，归属到母公司股东的净利润51,622.41万，比上年同期增长59.97%。

事件点评

- 进一步纵深网络布局，门店拓展速度提升明显。公司始终坚持以成都为中心向周边地区辐射的发展战略，2019年门店拓展速度明显提高，截至2019年底公司经营门店已达3070家，年内新开门店309家，关闭门店56家。同时基本完成了对“9010”的收购和资源整合，加快公司在商务区业务的拓展和布局，加强公司在快捷食品方面的发展，进一步纵深网络布局，巩固和提升公司在川内的便利超市行业龙头优势。公司一直以线下实体门店经营为主，线上业务作为线下经营的补充。年内公司在与美团、饿了么等平台合作的基础上，开设“红旗到家”平台，促进线上线下业态互补。随着销售收入的增长，公司期间费用水涨船高，2019年期间费用率同比提升1.28pct至25.59%，其中销售费用率提升1.09pct，主要受到门店经营相关费用增长影响。
- 积极拓宽营销渠道，实现门店提档升级。公司多年来一直坚持“商品+服务”的差异化竞争策略，2019年毛利率同比提升1.53pct至30.89%，其中食品/百货类毛利率分别提升2.5pct/3.03pct。在拓展新门店的同时，旧门店升级改造工作也在同步进行。随着消费者需求与体验的逐步提高，在旧店改造方面，公司经过对消费者的调查重新设计店面装修风格，此外生鲜门店、精品店、24小时店等基础上新设快餐门店，切实做到因地制宜，满足需求。基于公司对快餐行业发展前景及市场空间的看好，结合经营需求及业务管理与整合的需要，2020年初公司受让四川吉百兴食品20%的股权。年内公司还积极拓展探索增值业务新板块，夯实核心竞争力。
- 充分运用大数据科技创新，提高信息化管理水平。公司拥有一套适合自身的信息化管理系统，实现了公司—分场—财务—配送等快速联网，加快了商品配送、周转、收银、核算等各个环节的工作效率，提高了企业的现代化管理水平，为公司的规模化发展提供了技术保障。自启动红旗云大数据平台以来，公司数据分析已实现可视化、移动化、动态智能化。年内公司进一步优化和完善红旗云大数据平台，提高财务管理和信息化管理水平，提高数据准确性和完整性。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

- 公司结合实际稳健经营，积极拓宽营销渠道，线上线下业态互补，强化规范治理，提升公司发展支撑力。我们看好公司持续纵深网络布局的展店速度，和针对市场需求提档升级旧门店的能力，
- 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44/0.53/0.60 元，对应公司 3 月 27 日收盘价 9.25 元，2020-2022 年 PE 分别为 20.84X/17.58X/15.29X，维持评级“买入”。

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。

表 1 公司盈利能力变化情况

	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2018Q4
营业总收入（亿元）	78.23	58.88	38.29	18.92	72.20
同比（%）	8.35%	7.82%	5.89%	2.69%	4.05%
营业成本	54.06	41.19	26.72	13.27	51.00
毛利率（%）	30.89%	30.05%	30.22%	29.89%	29.36%
销售费用	18.36	13.25	8.80	4.63	16.16
管理费用	1.58	1.01	0.68	0.30	1.31
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	0.08	-0.01	0.03	0.04	0.09
期间费用率	25.59%	24.19%	24.86%	26.26%	24.32%
净利润	5.16	4.06	2.37	0.79	3.22
归母净利润	5.16	4.06	2.37	0.79	3.23
同比（%）	59.97%	58.69%	52.93%	45.71%	95.66%
扣非后归母净利润	4.94	3.94	2.30	0.77	3.08
同比（%）	60.39	53.73	48.21	40.20	106.74
每股收益：					
基本每股收益	0.3800	0.3000	0.1700	0.0600	0.2400
稀释每股收益	0.3800	0.3000	0.1700	0.0600	0.2400

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 2 公司主营业务构成

	营业收入（亿元）	占营收比重	营收同比增减	毛利率	毛利率同比增减
营业总收入	78.23		8.35%	30.89%	1.53%
分产品					
食品	39.25	50.17%	9.12%	26.18%	2.50%
烟酒	20.57	26.30%	12.88%	21.00%	0.20%
日用百货	12.35	15.79%	1.05%	28.43%	3.03%
其他业务	6.06	7.74%	4.66%		
分地区					
成都	72.17	92.26%	8.67%		
成都市区	43.94	56.17%	9.22%		
郊县分区	25.59	32.71%	8.18%		
二级市区	2.64	3.38%	4.53%		
其他业务(地区)	6.06	7.74%	4.66%		

数据来源：公司年报，山西证券研究所

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,959	4,053	4,999	6,057	营业收入	7,823	8,467	9,041	9,688
现金	766	1,693	2,368	3,264	营业成本	5,406	5,774	6,103	6,491
应收账款	108	103	117	125	营业税金及附加	44	51	53	55

其他应收款	70	67	77	82
预付账款	346	376	419	461
存货	1,173	1,197	1,258	1,364
其他流动资产	495	617	760	761
非流动资产	2,149	1,933	1,876	1,813
长期投资	646	514	545	568
固定资产	1,110	1,040	969	899
无形资产	288	269	251	234
其他非流动资产	105	110	111	111
资产总计	5,108	5,986	6,876	7,870
流动负债	2,029	2,346	2,553	2,751
短期借款	1	35	32	23
应付账款	1,231	1,374	1,426	1,513
其他流动负债	797	936	1,096	1,214
非流动负债	20	28	36	49
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	28	36	49
负债合计	2,049	2,373	2,589	2,800
少数股东权益	1	1	(0)	(1)
股本	1,360	1,360	1,360	1,360
资本公积	44	44	44	44
留存收益	1,653	2,208	2,883	3,667
归属母公司股东权益	3,057	3,611	4,286	5,071
负债和股东权益	5,108	5,986	6,876	7,870

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	276	673	601	783
净利润	516	604	715	823
折旧摊销	161	89	88	87
财务费用	0	(18)	(29)	(41)
投资损失	(184)	(120)	(120)	(141)
营运资金变动	58	118	(52)	56
其他经营现金流	(276)	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(359)	252	89	118
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(170)	132	(31)	(23)
其他投资现金流	(189)	120	120	141
筹资活动现金流	(273)	2	(15)	(5)
短期借款	(200)	34	(3)	(8)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(73)	(32)	(12)	3
现金净增加额	(356)	927	675	896

数据来源: Wind, 山西证券研究所

销售费用	1,836	1,921	2,025	2,175
管理费用	158	148	168	182
财务费用	8	(18)	(29)	(41)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	184	120	120	141
营业利润	568	710	841	967
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	567	710	841	967
所得税	51	106	126	145
净利润	516	603	715	822
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	516	604	715	823
EBITDA	698	782	901	1,014
EPS (元)	0.38	0.44	0.53	0.60

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8.35%	8.23%	6.79%	7.15%
营业利润	51.85%	25.10%	18.51%	14.99%
归属于母公司净利润	59.97%	16.95%	18.51%	14.97%
获利能力				
毛利率(%)	30.89%	31.80%	32.50%	33.00%
净利率(%)	6.60%	7.13%	7.91%	8.49%
ROE(%)	16.87%	16.70%	16.67%	16.21%
ROIC(%)	31.76%	33.62%	22.28%	24.54%
偿债能力				
资产负债率(%)	40.12%	39.65%	37.66%	35.58%
净负债比率(%)	39.65%	9.83%	-0.70%	-13.94%
流动比率	1.46	1.73	1.96	2.20
速动比率	0.88	1.22	1.47	1.71
营运能力				
总资产周转率	1.58	1.53	1.41	1.31
应收账款周转率	230.71	231.54	239.72	233.24
应付账款周转率	6.44	6.50	6.46	6.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.44	0.53	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.50	0.44	0.58
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.66	3.15	3.73
估值比率				
P/E	24.4	20.8	17.6	15.3
P/B	4.1	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	12.84	15.43	12.77	10.58

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

