# 利润高增，2020 年业绩有望实现稳健增长

——红旗连锁（002697）2020 年一季报点评

**事件：**公司发布一季报，2020 年第一季度公司实现营业收入 23.45 亿元，同比增长 23.96%；净利润 1.43 亿元，同比增长 80.70%，基本每股收益 0.11 元/股，较上年同期增长 83.33%。

**点评**

❖ **疫情期间公司经营效率提升显著，利润高增**

红旗连锁一季度净利润增速高达 80.7%，主要原因为：1）在部分商超、农贸市场关停的背景下，公司门店持续营业，其中 80%的门店营业时间延迟；货物供应方面，公司保证物资不断货、不涨价。由于大量红旗连锁便利店位于居民区周围，外食的减少使得生鲜、食品等品类零售需求增加，预计一季度红旗连锁同店收入将达双位数；2）公司进一步优化和完善红旗云大数据，提高了财务和信息化管理水平，提升选品能力，经营效率实现提升；3)公司通过引入餐饮门店、打造生鲜便利店来丰富业态，同时品类结构实现优化、直采比例不断提升成为公司盈利能力提升的重要原因。红旗连锁依托供应链、网点等优势不断提高市占率，在疫情期间积攒下的资源及美誉度有望在后期逐步体现。另外，2020Q1 公司门店净增加 51 家，总数达到 3121 家

❖ **公司费用率下降，现金流量净额大幅提升**

2020Q1 公司销售期间费用率下降 1.62 个百分点至 24.64%，具体来看，销售费用率下降 1.42 个百分点至 23.04%，管理费用率下降 0.20 个百分点至 1.40，财务费用率与去年同期持平，为 0.19%，受益于公司较强的成本管控能力，2020Q1 公司销售净利率较上年同期增长 1.92 个百分点至 6.10%，毛利率出现小幅下降的原因或为毛利较低的粮油米面占比提升。现金流方面，报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.02 亿元，较上年同期上升 87.96%，主要是疫情期间公司加大采购支付及员工加班费增加所致。

❖ **新网银行持续贡献大额投资收益**

2020Q1 新网银行贡献投资收益 4387 万元，同比增长 65.5%，占公司利润总额比例超过 25%，剔除投资收益影响，公司主业净利润增速超 86%。

❖ **采取差异化竞争策略，2020 年公司业绩有望继续保持稳健增长**

我们认为公司 2020 年业绩将继续保持稳健增长的主要原因为：**1）前期内部整合基本完成：**公司自 2015 年连续收购红艳超市（125 家）、乐山四海（32 家）、互惠超市（388 家），目前内部整合基本完成；**2）重启收购步伐，不断丰富业态：**2019 年公司重启收购步伐，4 月公司对 9010 便利店进行了收购，即食餐饮的引入利于进一步完善公司业务范围、挖掘新的利润增长点、提高营业收入，此外，2020 年 1 月，公司拟收购吉百兴食品有限公司 20%股权，此外，疫情的爆发将使得行业内部分企业承压，或将带来并购机会；**3）生鲜改造进行时：**红旗连锁与永辉合作对现有门店进行生鲜改造，随着改造门店的增加，引流效


川财证券 CHUANCAI SECURITIES

**证券研究报告**

| | |
|---|---|
| 所属部门 | 行业公司部 |
| 报告类别 | 公司动态 |
| 所属行业 | 商贸零售 |
| 报告时间 | 2020/04/27 |
| 前收盘价 | 10.29 元 |
| 公司评级 | 增持评级 |



**分析师**

**欧阳宇剑**
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

**联系人**

**张潇倩**
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaoqian@cczq.com

**川财研究所**

**北京** 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

**上海** 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

**深圳** 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

**成都** 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

应将愈加显著；**4）坚持“商品+服务”的差异化竞争策略：**不断丰富的增值服务为公司带来增量消费群体的同时，也不断的提升客户忠诚度；**5）线上线下齐发力：**公司表示 2020 年仍会继续加快门店拓展，预计有望展店 200 家以上，同时公司继续加强线上平台的建设与发展，争取线上线下齐头并进。我们预计疫情对公司主营业务影响较小，2020 年一季度公司收入有望实现明显增长，全年业绩有望实现稳健增长。

## ❖ 维持公司“增持”评级

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 88.1、94.8、101.0 亿元，分别同比增长 12.6%、7.6%、6.6%；对应归属母公司股东的净利润分别为 6.6、7.6、8.8 亿元，分别同比增长 30.0%、16.3%、14.9%；对应 EPS 分别为 0.5、0.6、0.6 元/股；参考可比公司估值水平，给予公司主业 2020 年 25-30 倍 PE，新网银行 5 倍 PE。

**风险提示：**成本持续提升；门店扩张、改造进度不及预期；新网银行业绩不及预期。

**盈利预测与估值**

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万) | 7822.8 | 8807.1 | 9480.3 | 10102.0 |
| *+/-%* | *8.3%* | *12.6%* | *7.6%* | *6.6%* |
| 净利润(百万) | 505.2 | 656.9 | 764.2 | 878.3 |
| +/-% | *63.0%* | *30.0%* | *16.3%* | *14.9%* |
| EPS(元) | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| PE | 27.7 | 21.3 | 18.3 | 15.9 |

*资料来源：公司 2020 年一季报，预测截止日期 2020 年 4 月 27 日，川财证券研究所*

**报表预测**

| 利润表（人民币，百万） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 7220.0 | 7822.8 | 8807.1 | 9480.3 | 10102.0 |
| 减:营业成本 | 5100.0 | 5406.3 | 5904.0 | 6257.4 | 6564.7 |
| 营业税金及附加 | 42.4 | 44.0 | 50.3 | 54.2 | 57.7 |
| 营业费用 | 1615.9 | 1836.0 | 2067.0 | 2244.0 | 2411.3 |
| 管理费用 | 130.6 | 158.0 | 177.9 | 191.5 | 204.0 |
| 财务费用 | 9.2 | 8.1 | 3.3 | -9.3 | -24.3 |
| 资产减值损失 | 22.4 | 0.0 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| 加:投资收益 | 56.5 | 183.7 | 150.0 | 140.0 | 130.0 |
| 公允价值变动损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他经营损益 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业利润 | 356.1 | 554.1 | 745.0 | 873.0 | 1008.8 |
| 加:其他非经营损益 | -1.2 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 利润总额 | 354.9 | 553.6 | 744.6 | 872.6 | 1008.5 |
| 减:所得税 | 45.8 | 48.6 | 88.0 | 108.7 | 130.6 |
| 净利润 | 309.1 | 505.0 | 656.6 | 763.9 | 877.9 |
| 减:少数股东损益 | -0.8 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.4 |
| 归属母公司股东净利润 | 309.9 | 505.2 | 656.9 | 764.2 | 878.3 |

| 资产负债表（人民币，百万） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1016.6 | 656.3 | 1465.9 | 1959.1 | 2965.1 |
| 应收和预付款项 | 401.1 | 454.3 | 425.8 | 510.6 | 475.7 |
| 存货 | 990.7 | 1173.0 | 1189.9 | 1314.5 | 1312.9 |
| 其他流动资产 | 318.5 | 565.3 | 565.3 | 565.3 | 565.3 |
| 长期股权投资 | 475.7 | 645.7 | 795.7 | 935.7 | 1065.7 |
| 投资性房地产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产和在建工程 | 1129.7 | 1165.4 | 1066.1 | 966.9 | 867.6 |
| 无形资产和开发支出 | 308.4 | 288.0 | 243.0 | 198.0 | 153.0 |
| 其他非流动资产 | 50.2 | 43.8 | 29.7 | 15.7 | 15.7 |
| 资产总计 | 4691.0 | 4991.8 | 5781.6 | 6465.8 | 7421.0 |
| 短期借款 | 201.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付和预收款项 | 1875.4 | 1932.4 | 2153.9 | 2175.9 | 2370.1 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 负债合计 | 2076.4 | 1933.4 | 2153.9 | 2175.9 | 2370.1 |
| 股本 | 1360.0 | 1360.0 | 1360.0 | 1360.0 | 1360.0 |
| 资本公积 | 43.7 | 43.7 | 43.7 | 43.7 | 43.7 |
| 留存收益 | 1209.2 | 1653.3 | 2222.8 | 2885.3 | 3646.7 |
| 归属母公司股东权益 | 2612.9 | 3057.1 | 3626.6 | 4289.1 | 5050.5 |
| 少数股东权益 | 1.6 | 1.4 | 1.1 | 0.8 | 0.4 |
| 股东权益合计 | 2614.5 | 3058.5 | 3627.7 | 4289.8 | 5050.9 |
| 负债和股东权益合计 | 4691.0 | 4991.8 | 5781.6 | 6465.8 | 7421.0 |

| 现金流量表（人民币，百万） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营性现金净流量 | 680.34 | 299.71 | 873.30 | 555.47 | 1066.59 |
| 投资性现金净流量 | -401.01 | -358.81 | 0.88 | 0.88 | 0.88 |
| 筹资性现金净流量 | -33.76 | -272.56 | -64.58 | -63.18 | -61.49 |
| 现金流量净额 | 245.57 | -331.65 | 809.61 | 493.18 | 1005.99 |

| 财务分析和估值指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 29.4% | 30.9% | 33.0% | 34.0% | 35.0% |
| 销售净利率 | 4.3% | 6.5% | 7.5% | 8.1% | 8.7% |
| ROE | 11.9% | 16.5% | 18.1% | 17.8% | 17.4% |
| ROA | 7.4% | 10.8% | 12.5% | 12.9% | 12.8% |
| ROIC | 17.0% | 26.3% | 32.1% | 41.8% | 43.2% |
| 成长能力 | | | | | |
| 销售收入增长率 | 4.1% | 8.3% | 12.6% | 7.6% | 6.6% |
| 净利润增长率 | 96.7% | 63.4% | 30.0% | 16.3% | 14.9% |
| 资本结构 | | | | | |
| 资产负债率 | 44.3% | 38.7% | 37.3% | 33.7% | 31.9% |
| 流动比率 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 2.0 | 2.2 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.4 | 1.7 |
| 经营效率 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| 存货周转率 | 5.1 | 4.6 | 5.0 | 4.8 | 5.0 |
| 业绩和估值 | | | | | |
| EPS | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| BPS | 1.9 | 2.2 | 2.7 | 3.2 | 3.7 |
| PE | 45.2 | 27.7 | 21.3 | 18.3 | 15.9 |
| PB | 5.4 | 4.6 | 3.9 | 3.3 | 2.8 |

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。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意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857