

WW

红旗连锁（002697）：业态多元化发展，高速展店叠加门店升级经营效率持续提升

——2019&2020Q1 财报点评

事件：公司公告称，2019&2020Q1 实现营业总收入 78.23/23.45 亿元，同比 +8.35%/+23.96%；实现归母净利润 5.16/1.43 亿元，同比 +59.97%/+80.70%。

高速展店叠加门店升级，客群覆盖在区域广度双重提升。门店拓展加速，截至 2019 年末公司共有门店 3070 家，2019 年新开门店 309 家，关店 56 家，展店节加快。公司以线下经营为主，报告期公司与美团、饿了么合作并开设“红旗到家”平台，实现线上线下协同。同时，公司为迎合消费升级的需求，开始进行旧门店升级改造，重新设计店面装修风格，消费人群向年轻群体延伸。公司在原社区店基础上，发展生鲜门店、精品店、24 小时店、商圈便利店等多形式，满足消费者多样化的需求与体验。2019 年，公司完成对“9010”的收购和资源整合、吉百兴 20% 股权收购，加强即食快餐产业覆盖，巩固提升在四川省的便利店龙头优势。

经营提效、产品结构调整推动毛利增长，费用率小幅提升。公司产品结构中，食品业务占营收总额 50.17%（同比+0.3pct）。2019 年公司综合毛利率 30.90%，同比增长 1.53pct，主要由于公司门店升级与供应链优化导致公司各业务毛利率增长，其中食品业务毛利率 26.19%（同比+2.50pct）。由于门店经营相关销售费用以及媒体报刊宣传费用及建国 70 周年活动费用支出导致管理费用增加，2019 年公司期间费用率 25.59%（同比+1.28pct），小幅提升。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,220.02	7,822.78	8,779.09	9,698.70	10,460.09
增长率（%）	4.05%	8.35%	12.22%	10.47%	7.85%
净利润（百万元）	321.91	516.01	643.93	744.84	846.61
增长率（%）	95.18%	60.29%	24.79%	15.67%	13.66%
净资产收益率（%）	12.35%	16.89%	17.83%	17.52%	17.01%
每股收益（元）	0.24	0.38	0.47	0.55	0.62
PE	42.46	26.82	21.52	18.61	16.37
PB	5.30	4.53	3.84	3.26	2.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020 年 05 月 07 日

推荐/维持

红旗连锁

公司报告

公司简介：

公司是西南地区龙头连锁便利店企业，形成规模化的连锁经营、物流配送、电商一体化经营模式。采用商品+服务经营方式，提供多元便利产品服务。公司已荣获零售百强企业等荣誉称号。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

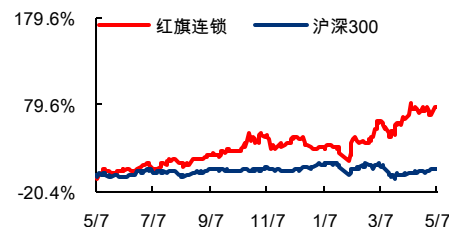
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间（元）	10.57-5.45
总市值（亿元）	140.08
流通市值（亿元）	111.06
总股本/流通 A 股（万股）	136,000/107,823
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.45

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

研究助理：王习

010-66554088

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118120009

疫情激发社区消费需求增加，“服务+商品”模式获消费者喜爱。2020Q1 公司营收达 23.45 亿元，同比增长 23.96%。受疫情影响居民消费半径收缩，近距离的社区消费受到消费者热爱。公司立足“服务+商品”的差异化经营模式，在疫情期间公司门店保证正常经营，产品服务满足消费者生活所需。2020Q1 公司综合毛利率 29.67%（同比-0.21pct），考虑主要为疫情期间低毛利生鲜产品销量提升导致。同时，公司严格管控费用水平，期间费用率为 24.63%，下降 1.62pct，叠加新网银行贡献 4387 万元投资收益，公司 2020Q1 归母净利润达 1.43，同比增长 80.70%。

盈利预测：公司作为西南地区便利店龙头，通过“商品+服务”差异化发展，赢得消费者喜爱。我们预计公司 20/21/22 年公司实现收入 87.79/96.99/104.60 亿元，增速 12.22%/10.47%/7.85%，实现归母净利 6.44/7.45/8.47 亿元，同比增速 24.79%/15.67%/13.66%，EPS 为 0.47/0.55/0.62，对应 PE 为 21.52/18.61/16.37，维持“推荐”评级。

风险提示：门店拓展不及预期，投资收益下滑。

附表：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		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2826	2959	4227	5120	6145	营业收入	7220	7823	8779	9699	10460
货币资金	1115	766	1816	2500	3342	营业成本	5100	5406	6075	6682	7176
应收账款	30	37	41	45	49	营业税金及附加	42	44	49	55	59
其他应收款	62	70	79	87	94	营业费用	1616	1836	1975	2173	2324
预付款项	309	346	389	435	485	管理费用	131	158	172	184	199
存货	991	1173	1318	1450	1557	财务费用	9	8	-11	-20	-30
其他流动资产	318	65	84	103	118	资产减值损失	22.40	0.00	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	1968	2149	1686	1663	1566	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	476	646	646	646	646	投资净收益	56.51	183.73	192.91	196.77	200.71
固定资产	1103.45	1109.98	#####	995.57	898.73	营业利润	374	568	708	819	930
无形资产	308	288	0	0	0	营业外收入	3.28	1.52	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	18	16	16	16	16	营业外支出	4.48	2.01	2.01	2.01	2.01
资产总计	4794	5108	5913	6784	7711	利润总额	373	567	708	819	930
流动负债合计	2180	2029	2281	2511	2711	所得税	51	51	64	74	84
短期借款	201	1	0	0	0	净利润	322	516	644	745	847
应付账款	1199	1231	1365	1501	1612	少数股东损益	-1	0	0	0	0
预收款项	447	521	604	695	794	归属母公司净利润	323	516	644	745	847
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	783	956	844	937	1039
非流动负债合计	0	20	20	20	20	EPS (元)	0.24	0.38	0.47	0.55	0.62
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2180	2049	2301	2532	2731	成长能力					
少数股东权益	2	1	1	1	1	营业收入增长	4.05%	8.35%	12.22%	10.47%	7.85%
实收资本 (或股本)	1360	1360	1360	1360	1360	营业利润增长	75.28%	51.85%	24.69%	15.67%	13.66%
资本公积	44	44	44	44	44	归属于母公司净利润增长	24.74%	15.67%	24.74%	15.67%	13.66%
未分配利润	1034	1432	1710	2032	2397	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2613	3057	3611	4251	4978	毛利率 (%)	29.36%	30.89%	30.80%	31.10%	31.40%
负债和所有者权益	4794	5108	5913	6784	7711	净利率 (%)	4.46%	6.60%	7.33%	7.68%	8.09%
现金流量表			单位:百万元			总资产周转率	6.73%	10.11%	10.89%	10.98%	10.98%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	12.35%	16.89%	17.83%	17.52%	17.01%
经营活动现金流	662	276	478	714	775	偿债能力					
净利润	322	516	644	745	847	资产负债率 (%)	45%	40%	39%	37%	35%
折旧摊销	400.12	380.45	0.00	95.92	96.83	流动比率	1.30	1.46	1.85	2.04	2.27
财务费用	9	8	-11	-20	-30	速动比率	0.84	0.88	1.28	1.46	1.69
应收账款减少	0	0	-3	-4	-4	营运能力					
预收帐款增加	0	0	83	92	99	总资产周转率	1.59	1.58	1.59	1.53	1.44
投资活动现金流	-401	-359	180	173	198	应收账款周转率	260	231	224	225	223
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.87	6.44	6.76	6.77	6.72
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	57	184	193	197	201	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.38	0.47	0.55	0.62
筹资活动现金流	-34	-273	-81	-85	-89	每股净现金流 (最新摊薄)	0.17	-0.26	0.42	0.59	0.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.92	2.25	2.65	3.13	3.66
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	42.46	26.82	21.52	18.61	16.37
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.30	4.53	3.84	3.26	2.78
现金净增加额	227	-356	578	802	884	EV/EBITDA	16.53	13.70	14.27	12.13	10.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	红旗连锁（002697）：定位社区场景，展店加速主业保持高增	2019-10-30
公司财报点评	红旗连锁（002697）：小店大前景，业绩略超预期	2019-08-22
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一：“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX 把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告：COSTCO 低价为矛，会员为盾，效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业“不一样的财报解读”之 2019 年三季报：阿里很棒，京东有惊喜，拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之超市行业：竞争分化集中度加速提升，多业态全渠道趋势强化	2019-11-06
行业深度报告	电商行业事件点评：阿里成为网易考拉“新爸爸”，从双雄争霸到一家独大	2019-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526