

2020年10月20日

红旗连锁 (002697.SZ)

公司快报

主业利润稳健增长，联营新网银行影响利润表现

事件

公司披露三季报，前三季度实现营收 68.09 亿元/+15.64%，归母净利 4.03 亿元/-0.79%，基本每股收益 0.30 元。其中 Q3 营收 22.91 亿元/+11.28%，归母净利 1.42 亿元/-16.19%。

投资要点

◆ **渠道扩张及价格上行推升营收规模，新网银行投资收益影响利润：**营收端，Q1、Q2、Q3 公司分别实现营收增长 24%、12%、11%，疫情后其他渠道逐步复苏，超市渠道同店增速回落。Q3 营收双位数增长一是源于公司门店持续扩张，上半年门店数量同比增长约 8%，二是食品类 CPI 为正数，价格上行推升公司收入规模。

净利端，前三季度公司利润平稳微降，主要受新网银行投资收益波动影响，剔除新网银行投资收益后，前三季度公司利润增长约 15%。分季度看，Q1、Q2、Q3 剔除联营企业投资影响的季度归母净利增速分别约 87%、-11%、3.3%，Q1 主要受疫情推动，Q2 受前期囤货及线上促销影响，Q3 影响略有延续，但已恢复正向增长。

◆ **毛利率提升覆盖费用率上行压力，联营企业收益变动影响利润率：**盈利能力方面，前三季度公司毛利率同比提升约 0.4pct 至 30.5%，单 Q3 毛利率同比提升约 1.2pct 至 30.9%，疫情后公司继续推进直采及商品结构调整，推动毛利率上行。费用端，疫情后线上线下竞争较为激烈，叠加员工成本较为刚性，前三季度公司期间费用率同比增加约 0.5pct 至 24.7%，叠加联营企业季度利润贡献由去年同期的 4500~5500 万元降至 1500~2000 万元，前三季度公司净利率同比下降 1.0pct 至 5.9%。

存货方面，截止 Q3 公司存货周转天数同比增加 4 天至 74 天，存货周转小幅放缓预计主要为公司为国庆中秋双节的备货。

现金流方面，前三季度公司经营活动现金流同比下降 83%至 882 万元，其中 Q1 净流出 4.02 亿元，Q2 净流入 3.33 亿元，Q3 净流入 7716 万元，Q2 及 Q3 经营活动现金流均好于去年同期水平。

◆ **甘肃红旗首批门店落地兰州，跨区域新模式拓展更进一步：**高密度覆盖成都地区并取得较高市占率，是公司竞争优势，但小店模式跨区域扩张较大型店更难选址。公司 6 月与兰州国资利民进行战略合作，以合资方式成立甘肃红旗连锁，尝试进行跨区域扩张。其中公司以信息系统、管理团队、供应链平台输出等作价持股 20%。据联商网，9 月 17 日甘肃红旗首批 15 家门店亮相兰州，红旗与兰州国资利民计划于 2 年内在甘肃省新开 200 家门店，并以兰州为中心逐步向周边城市拓展，于 3 年内开设 500 家门店。本次合作红旗连锁持股占比有限，但若尝试成功有望加速公司跨区域扩张速度，推动公司长期稳健增长。

◆ **投资建议：**红旗连锁是立足成都的连锁便利超市，高市占率夯实公司定价权。前三季度新网银行影响公司利润增速，公司超市主业仍然保持稳健增长。

我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.42、0.46 和 0.53 元。净资产收

商贸零售 | 超市 III

投资评级

买入-B(维持)

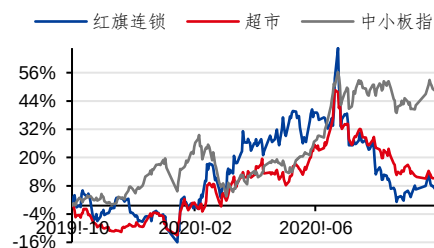
股价(2020-10-20)

8.30 元

交易数据

总市值(百万元)	11,288.00
流通市值(百万元)	8,949.27
总股本(百万股)	1,360.00
流通股本(百万股)	1,078.23
12 个月价格区间	6.53/13.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.81	-24.79	-49.62
绝对收益	1.31	-21.88	-0.46

分析师

王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@hua.jinsec.cn
021-20377089

分析师

吴雨舟
SAC 执业证书编号：S0910520080001
wuyuzhou@hua.jinsec.cn
021-20377061

相关报告

红旗连锁：主业利润稳健增长，疫情下必选品类具有确定性 2020-08-17

红旗连锁：业绩符合预告，主业及新网银行推升利润增长 2020-03-29

红旗连锁：渠道扩张推动营收增长，Q3 超市主业增速进一步提升 2019-10-17

红旗连锁：上半年业绩符合预期，区域高市占率构筑定价权 2019-08-19

益率分别为 16.3%、15.6%和 15.7%。目前公司 PE (2020E) 约为 20 倍，基于联营公司 6 倍 PE、超市主业 2 倍 PEG 的估值，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**跨区域渠道扩张或不及预期；直采直销比例推升毛利率进展存在不确定性；增值业务优化或不及预期；新网银行业绩或不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,220	7,823	8,960	9,952	10,961
YoY(%)	4.1	8.3	14.5	11.1	10.1
净利润(百万元)	323	516	572	628	720
YoY(%)	95.7	60.0	10.9	9.7	14.7
毛利率(%)	29.4	30.9	30.2	30.6	30.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.38	0.42	0.46	0.53
ROE(%)	12.4	16.9	16.3	15.6	15.7
P/E(倍)	35.0	21.9	19.7	18.0	15.7
P/B(倍)	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5
净利率(%)	4.5	6.6	6.4	6.3	6.6

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2826	2959	4066	4584	5845	营业收入	7220	7823	8960	9952	10961
现金	1,115	766	1,478	2,192	2,959	营业成本	5100	5406	6251	6908	7583
应收票据及应收账款	92	108	136	135	164	营业税金及附加	42	44	18	50	55
预付账款	309	346	382	423	461	营业费用	1616	1836	2016	2189	2411
存货	991	1,173	1,501	1,262	1,687	管理费用	131	158	152	159	164
其他流动资产	318	65	69	72	76	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	1,968	2,149	2,064	1,987	1,909	财务费用	9	8	-11	-18	-26
长期投资	476	646	646	646	646	资产减值损失	22	0	5	5	6
固定资产	1103	1110	1099	1066	1025	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	308	288	267	239	206	投资净收益	57	184	100	80	80
其他非流动资产	23	22	23	24	25	营业利润	374	568	630	739	847
资产总计	4794	5108	6130	6571	7754	营业外收入	3	2	2	3	3
流动负债	2180	2029	2593	2531	3137	营业外支出	4	2	3	3	4
短期借款	201	1	0	0	0	利润总额	373	567	629	738	846
应付票据及应付账款	1199	1251	1686	1550	2045	所得税	51	51	57	111	127
其他流动负债	103	96	115	121	127	税后利润	322	516	572	627	719
非流动负债	0	20	21	22	23	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	323	516	572	628	720
其他非流动负债	0	20	21	22	23	EBITDA	504	698	763	874	984
负债合计	2180	2049	2614	2553	3161	主要财务比率					
少数股东权益	2	1	1	1	1	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1360	1360	1360	1360	1360	成长能力					
资本公积	44	44	44	44	44	营业收入(%)	4.1	8.3	14.5	11.1	10.1
留存收益	1209	1653	2111	2613	3189	营业利润(%)	75.3	51.8	10.9	17.4	14.7
归属母公司股东权益	2613	3057	3515	4017	4593	归属于母公司净利润(%)	95.7	60.0	10.9	9.7	14.7
负债和股东权益	4794	5108	6130	6571	7754	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.4	30.9	30.2	30.6	30.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	4.5	6.6	6.4	6.3	6.6
经营活动现金流	662	276	796	821	888	ROE(%)	12.4	16.9	16.3	15.6	15.7
净利润	322	516	572	628	720	ROIC(%)	21.1	31.8	32.3	40.7	53.8
折旧摊销	175	161	145	154	162	偿债能力					
财务费用	9	8	-11	-18	-26	资产负债率(%)	45.5	40.1	42.6	38.9	40.8
投资损失	-57	-184	-100	-80	-80	流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8	1.9
营运资金变动	-89	51	190	138	112	速动比率	0.8	0.9	1.0	1.3	1.3
其他经营现金流	301	-276	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-401	-359	21	0	-3	总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
筹资活动现金流	-34	-273	-104	-107	-118	应收账款周转率	89.8	78.2	73.5	73.5	73.5
每股指标(元)						应付账款周转率	5.9	6.4	6.2	6.2	6.1
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.38	0.42	0.46	0.53	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.20	0.59	0.60	0.65	P/E	35.0	21.9	19.7	18.0	15.7
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.25	2.58	2.95	3.38	P/B	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	11.9	12.8	12.2	9.8	7.9

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn