

零售

红旗连锁 (002697.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

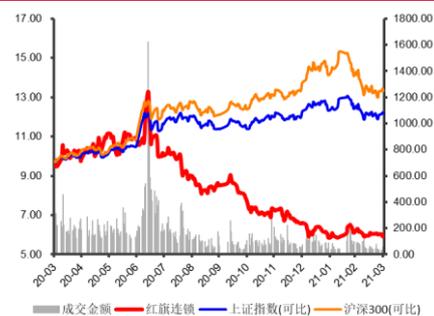
主业营收净利双增长，加快门店拓展步伐

买入

2021年4月1日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月31日

收盘价(元):	5.97
年内最高/最低(元):	13.50/5.71
流通A股/总股本(亿):	10.78/13.60
流通A股市值(亿):	64
总市值(亿):	81

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	0.37
每股净资产(元):	2.53
净资产收益率:	15.53%

分析师：谷茜

执业登记编码：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

- 公司于近日发布2020年年度报告，2020年公司实现营业收入905,338.03万元，比上年同期增长15.73%，归属于母公司股东的净利润50,487.21万，比上年同期下降2.20%。

事件点评

- 门店销售增长提速，剔除投资收益净利增长。**2020年公司营业收入较同期增长较大，主要受到2020年春节疫情的原因，消费者对日常生活必需品囤积较多。公司全年毛利率为29.45%，同比下降1.44pct。分季度看，公司单Q3/Q4营收同比分别增长11.28%/16.01%，但归母净利润同比分别下降16.19%/7.43%，疫情期间居民对食品日用等产品的需求大幅增长，尤其是烟酒类产品收入同比增加23%，但随着疫情影响逐步消减，下半年开始居民需求回归常态，单季度利润增速呈现下降。下半年净利下降主要受到公司投资新网银行取得的收益降低影响投资收益同比下降，导致归母净利润增速呈现下降，但降幅环比逐季收窄。若扣除对联营企业和合营企业的投资收益后公司主营业务净利润增长15.55%。
- 期间费率同比下降，经营现金流大幅增长。**公司2020年期间费用率为24.30%，与去年同期相比下降1.29pct，其中销售/管理/财务费用率分别是22.37%/1.63%/0.3%，同比分别变动-1.1pct/-0.39pct/+0.2pct。销售费用受到是人力成本、租金、折旧、低耗品的增长而同比提升，执行新收入准则后公司将与收入相关的促销费用与收入相冲减，导致销售费率同比下降；管理费率下降主要受到人力成本及业务宣传费用下降的影响；财务费用变动主要受到2020年度财务费用中含支付国开银行借款利息及第三方支付手续费等因素影响。公司全年经营活动产生的现金流量净额同比增长79.48%，主要受到销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。
- 持续拓展门店网络，加强信息化+物流建设。**公司积极应对市场，对门店提档升级，优化商品结构，增强门店社区运营能力。2020年全年新开门店远超计划。截至2020年12月31日，公司共有门店3336家，年内新开门店302家，关闭门店36家，老店升级改造160家。在拓展门店网络的同时，公司也加强了信息化建设。持续加大对红旗云数据平台的投入，优化财务管理、人力资源和劳资系统，提高工作效率及管理效率。基础设施方面公司持续加强物流建设，首先改扩建温江物流配送中心，还成立了自贡红旗物流有限公司，为三年内公司再增加1000家门



店的配送能力，同时增加冷链仓储区域，提升了公司冷链物流的能力。

- **输出管理发力省外拓展，资源共享优势互补。**在川内布局发展的同时，公司也在探索适合自己的外延拓展之路。公司以信息系统使用权、管理团队和模式、供应链平台输出作价出资人民币 3,000 万元与兰州国资利民资产管理集团有限公司签署《战略合作协议》，共同成立甘肃省红旗便利连锁有限公司。公司作为西南地区便利店龙头企业，兰州利民是当地民生保障类的市属国有企业，此次合作，是公司走出四川，同时也是对新经营模式的探索实践。双方将利用自身的优势资源及渠道，优势互补，共同发展，创造更大的价值。同时，本次合作将输出公司先进的连锁管理模式，在提升公司影响力的同时也为公司的进一步扩张奠定良好基础。

投资建议

- 公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略稳健经营，在巩固川内网络布局优势的同时积极探索适合自己的外延扩张道路。公司积极应对市场，对门店提档升级，优化商品结构，增强门店社区运营能力。我们看好公司持续纵深网络布局的展店速度，以及输出管理模式下的外延扩张实践探索，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.44/0.51/0.56 元，对应公司 3 月 31 日收盘价 5.97 元，2021-2023 年 PE 分别为 13.65X/11.81X/10.57X，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

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020
营业总收入（亿元）	78.23	23.45	45.18	68.09	90.53
同比（%）	8.35%	23.96%	17.98%	15.64%	15.73%
营业成本	54.06	16.49	31.54	47.36	63.87
毛利率（%）	30.89%	29.67%	30.19%	30.45%	29.45%
销售费用	18.36	5.40	10.42	15.68	20.25
管理费用	1.58	0.33	0.75	1.13	1.47
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	0.08	0.05	0.06	0.01	0.27
期间费用率	25.59%	24.64%	24.84%	24.72%	24.30%
净利润	5.16	1.43	2.61	4.03	5.05
归母净利润	5.16	1.43	2.61	4.03	5.05
同比（%）	59.97%	80.70%	10.24%	-0.78%	-2.20%
扣非后归母净利润	4.94	1.38	2.46	3.84	4.57
同比（%）	60.39%	79.69%	7.13%	-2.56%	-7.43%
每股收益：					
基本每股收益	0.3800	0.1100	0.1900	0.3000	0.3700
稀释每股收益	0.3800	0.1100	0.1900	0.3000	0.3700

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	90.53	100.00%	15.73%	29.45%	-1.44%
分产品					
食品	45.89	50.69%	16.92%	25.81%	-0.37%
烟酒	25.30	27.95%	23.00%	20.80%	-0.20%
日用百货	13.59	15.01%	10.05%	27.99%	-0.44%
其他业务收入	5.75	6.35%	-5.08%		
分地区					
主城区	49.90	55.11%	13.56%		
郊县分区	31.99	35.33%	25.00%		
二级市区	2.90	3.20%	9.80%		

数据来源：公司年报，山西证券研究所

表 3 公司门店数量变动

	新开门店	关闭门店	门店数量	平均面积（㎡）
2015	606	-	2,274	-
2016	538	-	2,704	-
2017	119	93	2,730	200
2018	146	59	2,817	200
2019	309	56	3,070	200
2020	302	36	3,336	183

数据来源：公司年报，山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,867	4,949	5,701	6,498	营业收入	9,053	9,595	10,404	11,210
现金	2,007	2,899	3,527	4,160	营业成本	6,387	6,623	7,163	7,682
应收账款	162	142	161	180	营业税金及附加	47	49	55	64
其他应收款	87	87	96	104	销售费用	2,025	2,184	2,356	2,530
预付账款	355	393	427	457	管理费用	147	175	190	197
存货	1,291	1,354	1,489	1,574	财务费用	27	(12)	(24)	(33)
其他流动资产	(36)	72	1	22	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2,254	2,020	1,979	1,902	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	769	630	681	693	投资净收益	132	124	147	134
固定资产	1,187	1,112	1,036	961	营业利润	577	700	810	904
无形资产	248	231	216	201	营业外收入	4	3	3	3
其他非流动资产	51	47	46	46	营业外支出	6	4	4	5
资产总计	6,121	6,968	7,680	8,400	利润总额	575	699	809	903
流动负债	2,656	2,994	3,061	3,081	所得税	70	105	121	135
短期借款	502	497	489	479	净利润	505	594	687	768
应付账款	1,227	1,446	1,524	1,596	少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)
其他流动负债	926	1,052	1,048	1,006	归属母公司净利润	505	595	688	768
非流动负债	20	26	38	46	EBITDA	714	780	877	961
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.44	0.51	0.56
其他非流动负债	20	26	38	46					
负债合计	2,676	3,021	3,099	3,127	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	0	(0)	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	成长能力				
资本公积	44	44	44	44	营业收入	15.73%	5.98%	8.43%	7.75%
留存收益	2,040	2,543	3,110	3,733	营业利润	1.63%	21.39%	15.65%	11.70%
归属母公司股东权益	3,444	3,947	4,513	5,137	归属于母公司净利润	-2.20%	17.81%	15.63%	11.70%
负债和股东权益	6,121	6,968	7,613	8,263	获利能力				
					毛利率(%)	29.45%	30.97%	31.15%	31.47%
					净利率(%)	5.58%	6.20%	6.61%	6.85%
					ROE(%)	14.65%	15.05%	15.23%	14.95%
					ROIC(%)	30.40%	30.76%	19.49%	21.01%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.72%	43.35%	40.71%	37.84%
					净负债比率(%)	1.19%	-18.39%	-22.21%	-30.17%
					流动比率	1.46	1.65	1.86	2.11
					速动比率	0.97	1.20	1.38	1.60
					营运能力				
					总资产周转率	1.61	1.47	1.42	1.39
					应收账款周转率	160.35	146.66	172.03	158.12
					应付账款周转率	7.37	7.18	7.01	7.19

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	495	715	570	563
净利润	505	595	688	768
折旧摊销	156	92	91	90
财务费用	9	(12)	(24)	(33)
投资损失	(132)	(124)	(147)	(134)
营运资金变动	712	165	(38)	(126)
其他经营现金流	(754)	(1)	(0)	(1)
投资活动现金流	386	263	95	122
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(123)	139	(51)	(12)



其他投资现金流	509	124	147	134	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	374	(85)	(105)	(121)	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.44	0.51	0.56
短期借款	501	(5)	(8)	(10)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.53	0.42	0.41
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.90	3.32	3.78
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	16.1	13.7	11.8	10.6
其他筹资现金流	(127)	(80)	(98)	(111)	P/B	2.4	2.1	1.8	1.6
现金净增加额	1,255	892	560	564	EV/EBITDA	10.43	9.74	8.13	6.92

数据来源：Wind, 山西证券研究所

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

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
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
电话：010-83496336

