

红旗连锁 (002697.SZ)

审慎推荐(维持)

当前价格: 6.07元

主业增速平稳, 物流建设与拓店驱动未来成长

投资要点:

➤ **事件: 公司发布2020年年报。**2020年度, 公司实现营业收入90.53亿元, 同比增长15.73%; 归属于母公司股东的净利润5.05亿元, 同比下降2.20%; 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%。2020年度实现增值业务收入46.83亿元。分季度来看, 公司2020年Q1-Q4单季度分别实现营业收入23.45/21.73/22.91/22.45亿元, 同比增速分别为23.96%/12.14%/11.28%/16.01%。

➤ **毛利率与净利率略降。**2020年, 公司毛利率为29.45%, 下降1.4%; 公司净利率为5.57%, 下降1.03%。一是由于行业竞争激烈; 二是由于新网银行投资收益下降38%; 三是由于毛利率较高的日用百货营收占比下降。按品类看, 公司食品/烟酒/日用百货的毛利率分别为25.81%/20.8%/27.99%, 同比下降0.37%/0.2%/0.44%。公司食品/烟酒/日用百货的营收占比分别为50.69%/27.95%/15.01%, 同比变动+0.52%/1.39%/-0.78%。

➤ **物流网进一步完善, 拓店顺利。**公司完善物流网的措施如下: 1) 改扩建温江物流配送中心; 2) 成立自贡红旗物流有限公司; 3) 增加冷链仓储区域, 物流配套进一步完善; 4) 与兰州国资利民合资成立甘肃省红旗便利连锁有限公司, 成功跨省复制红旗连锁经营管理模式。截至2020年底, 公司经营门店已达3336家, 新开门店302家, 关闭门店36家, 老店升级改造160家。公司计划2021年新开门店350家, 有望为公司提供新的增长动力。

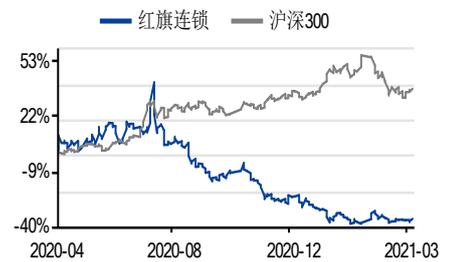
➤ **盈利预测:** 公司属于四川的便利店龙头, 虽短期受新网银行业绩拖累, 但长期看公司展店能力较强, 密集布点已形成规模效应。我们预计公司2021-2023年的归母净利润分别为5.83亿/6.63亿/7.40亿元, 同比增长16%/14%/11%。维持“审慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 公司展店不及预期, 行业竞争加剧

基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 1,360/1,078 |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 6,545 |
| 每股净资产 (元) | 2.53 |
| 资产负债率 (%) | 43.72 |
| 一年内最高/最低 (元) | 13.50/5.71 |

一年内股价相对走势



团队成员:

分析师 聂博雅
 执业证书编号: S0210520080005
 电话: 021-20657932/18258256613
 邮箱: nby2452@hfzq.com.cn

相关报告

《红旗连锁 (002697.SZ): 锦官城便利店龙头, 稳扎稳打步步为赢》-2020/12/21

| 财务数据和估值 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 7822.78 | 9053.38 | 10230.32 | 11457.96 | 12718.33 |
| 增长率 (%) | 8.35% | 15.73% | 13.00% | 12.00% | 11.00% |
| 净利润 (百万元) | 516.22 | 504.87 | 583.90 | 663.75 | 740.06 |
| 增长率 (%) | 59.97% | -2% | 16% | 14% | 11% |
| EPS (元/股) | 0.380 | 0.371 | 0.429 | 0.488 | 0.544 |
| 市盈率 (P/E) | 15.70 | 16.05 | 13.88 | 12.21 | 10.95 |
| 市净率 (P/B) | 2.65 | 2.35 | 2.05 | 1.79 | 1.57 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 单位:百万元 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 2007.38 | 2161.0 | 2887.2 | 3654.0 | 营业收入 | 9053. | 10230.3 | 11457.96 | 12718.3 |
| 应收及预付 | 517.13 | 909.76 | 688.36 | 1085.5 | 营业成本 | 6387. | 7161.22 | 8020.57 | 8902.83 |
| 存货 | 1291.48 | 1471.6 | 1623.0 | 1812.0 | 税金及附加 | 46.69 | 56.83 | 63.64 | 70.65 |
| 其他应收款 | 7035.12 | 4334.3 | 6181.4 | 7035.1 | 销售费用 | 2025. | 2288.70 | 2563.34 | 2845.31 |
| 其他流动资产 | 50.95 | 50.95 | 50.95 | 50.95 | 管理费用 | 147.4 | 186.09 | 208.42 | 231.35 |
| 长期股权投资 | 768.51 | 768.51 | 768.51 | 768.51 | 财务费用 | 27.27 | 14.83 | 14.83 | 14.83 |
| 固定资产与在建工程 | 1187.67 | 997.54 | 807.33 | 617.11 | 公允价值变动收 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 247.68 | 238.78 | 229.88 | 220.97 | 投资收益 | 131.9 | 105.00 | 130.00 | 150.00 |
| 资产合计 | 6120.78 | 6620.3 | 7058.4 | 8212.3 | 归属母公司净利 | 504.8 | 583.90 | 663.75 | 740.06 |
| 短期借款 | 502.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | | | | |
| 应付及预收 | 2077.39 | 2657.6 | 2598.3 | 3192.4 | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 2675.92 | 2733.5 | 2674.3 | 3268.4 | 成长能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 3443.64 | 3945.8 | 4516.6 | 5153.0 | 营业收入增长率 | 15.73 | 13.00% | 12.00% | 11.00% |
| 少数股东权益 | 1.23 | 1.05 | 0.85 | 0.63 | 净利润增长率 | -1% | 13.56% | 13.67% | 11.50% |
| 所有者权益合计 | 3444.87 | 3946.8 | 4517.4 | 5153.7 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 6120.78 | 6680.4 | 7191.7 | 8422.1 | 毛利率 | 29.45 | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| | | | | | 净利率 | 5.68% | 5.71% | 5.79% | 5.82% |
| | | | | | ROE | 14.66 | 14.80% | 14.70% | 14.36% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 43.72 | 41.29% | 37.89% | 39.80% |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.48 | 1.55 | 1.62 | 1.55 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 120.0 | 542.25 | 132.08 | 417.21 |
| | | | | | 存货周转率 | 4.95 | 4.87 | 4.94 | 4.91 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.371 | 0.429 | 0.488 | 0.544 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.53 | 2.90 | 3.32 | 3.79 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 16.05 | 13.88 | 12.21 | 10.95 |
| | | | | | P/B | 2.35 | 2.05 | 1.79 | 1.57 |

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|------------|---|------|------------------------|
| 股票 投资评级 | 以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准 | 强烈推荐 | 公司股价涨幅超基准指数 15%以上 |
| | | 审慎推荐 | 公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间 |
| | | 中性 | 公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间 |
| | | 回避 | 公司股价表现弱于基准指数 5%以上 |
| 行业 投资评级 | 以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准 | 推荐 | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数 |
| | | 中性 | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数 |
| | | 回避 | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数 |

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1088 号招商银行上海大厦 18 层

机构销售：金灿灿

联系电话：021-20657884

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn