

2021年04月15日

红旗连锁 (002697.SZ)

公司快报

高基数影响 Q1 同比表现，超市主业经营稳健

事件

公司披露一季报，实现营收 22.60 亿元/-3.64%，归母净利 1.24 亿元/-13.27%，基本每股收益 0.09 元。

投资要点

◆ **高基数影响 Q1 同比营收利润表现，19Q1 至 21Q1 的年复合业绩增长良好：营收端，**红旗连锁 Q1 营收下降 3.6%，主要受食品类 CPI 回落、去年同期疫情期间其他渠道受限形成高基数影响。若考虑与 2019 年对比，Q1 营收增长约 19%，年复合增速约 9.3%，以年末门店计的店均收入基本持平，预计公司同店较 19 年同期有所增长。

净利端，公司 Q1 归母净利下降 1900 万元至 1.24 亿元，一是联营公司新网银行投资收益同比下降约 1150 万元至 3259 万元，二是租赁会计准则变更影响 740 万元，若剔除该两项影响，公司 Q1 主营业务利润仅下降约 0.5%。若考虑剔除疫情形成的高基数，我们测算公司超市主业 19Q1 至 21Q1 的年复合增速约 32%，预计公司继续保持良好的经营表现。

◆ **同比看新网银行及会计准则变动影响利润表现，经营活动现金流符合常态：盈利能力方面，**Q1 公司毛利率上升 0.2pct 至 29.9%，销售费用率下降 0.4pct 至 22.6%，管理费用率微升 0.1pct 至 1.5%，合计期间费用率提升 0.1pct 至 24.8%，公司主业经营良好，联营新网银行投资收益降低及租赁会计准则变更影响利润表现，Q1 净利率降低 0.6pct 至 5.5%。

周转方面，公司存货周转天数同比增加 10 天至 80 天，应收账款周转天数上升 1 天至 2.5 天，整体营业周期提升 11 天至 83 天，预计在疫情逐步消退及就地过年政策影响下，公司周转略有放缓。

现金流方面，18 年以来公司 Q1 经营活动现金流均呈现流出态势，21 年 Q1 公司经营活动现金继续净流出，符合公司常态。21Q1 经营活动现金流净流出额大幅降低，一是租赁费用支出划转至筹资活动，二是去年同期疫情下供应商货款支付时间临时调整。

◆ **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。疫情对 Q1、Q2 的基数影响预计在中报时有所缓和，2021 年拓店计划夯实增长动力。

我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.43、0.48 和 0.53 元。净资产收益率分别为 14.9%、14.7%和 14.5%。目前公司整体 PE (21E) 约 15 倍，若采用分部估值，银行业务以行业平均的 PE (TTM) 6.6 倍进行拆分，目前公司超市主业预计 PE (21E) 约 16 倍，PEG* (21E) 约 1.0 倍，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**跨区域渠道扩张或不及预期；增值业务优化或不及预期；新网银行业务或不及预期。

商贸零售 | 超市 III

投资评级

买入-B(维持)

股价 (2021-04-15)

6.25 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,500.00
流通市值 (百万元)	6,738.91
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	5.71/13.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.51	11.52	-67.04
绝对收益	2.46	-2.19	-38.88

分析师

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

分析师

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

相关报告

红旗连锁：Q4 超市主业利润双位数增长，联营新网银行影响利润表现 2021-03-31

红旗连锁：主业利润稳健增长，联营新网银行影响利润表现 2020-10-20

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

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,823	9,053	9,898	10,958	12,032
YoY(%)	8.3	15.7	9.3	10.7	9.8
净利润(百万元)	516	505	581	651	727
YoY(%)	60.0	-2.2	15.1	12.0	11.8
毛利率(%)	30.9	29.4	29.2	29.4	29.4
EPS(摊薄/元)	0.38	0.37	0.43	0.48	0.53
ROE(%)	16.9	14.7	14.9	14.7	14.5
P/E(倍)	16.5	16.8	14.6	13.1	11.7
P/B(倍)	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7
净利率(%)	6.6	5.6	5.9	5.9	6.0

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2959	3867	4733	5073	6516	营业收入	7823	9053	9898	10958	12032
现金	766	2,007	2,099	2,792	3,691	营业成本	5406	6387	7006	7738	8492
应收票据及应收账款	108	162	178	199	169	营业税金及附加	44	47	20	55	60
预付账款	346	355	502	444	547	营业费用	1836	2025	2178	2405	2635
存货	1,173	1,291	1,900	1,582	2,051	管理费用	158	147	158	164	174
其他流动资产	65	51	53	56	59	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	2,149	2,254	2,170	2,096	2,038	财务费用	8	27	-9	-24	-32
长期投资	646	769	769	769	769	资产减值损失	0	0	5	5	6
固定资产	1110	1187	1151	1114	1076	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	288	248	210	186	163	投资净收益	184	132	144	151	159
其他非流动资产	22	12	13	13	14	营业利润	568	577	684	766	856
资产总计	5108	6121	6903	7169	8555	营业外收入	2	4	3	3	3
流动负债	2029	2656	2972	2717	3520	营业外支出	2	6	4	4	4
短期借款	1	502	0	0	0	利润总额	567	575	683	765	855
应付票据及应付账款	1251	1227	1322	1493	1601	所得税	51	70	102	115	128
其他流动负债	96	829	952	1000	1050	税后利润	516	505	581	650	727
非流动负债	20	20	21	22	23	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	516	505	581	651	727
其他非流动负债	20	20	21	22	23	EBITDA	698	714	809	884	975
负债合计	2049	2676	2994	2740	3544	主要财务比率					
少数股东权益	1	1	1	1	1	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1360	1360	1360	1360	1360	成长能力					
资本公积	44	44	44	44	44	营业收入(%)	8.3	15.7	9.3	10.7	9.8
留存收益	1653	2040	2505	3025	3607	营业利润(%)	51.8	1.6	18.6	12.0	11.8
归属母公司股东权益	3057	3444	3908	4429	5011	归属于母公司净利润(%)	60.0	-2.2	15.1	12.0	11.8
负债和股东权益	5108	6121	6903	7169	8555	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	30.9	29.4	29.2	29.4	29.4
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	6.6	5.6	5.9	5.9	6.0
经营活动现金流	276	495	617	727	943	ROE(%)	16.9	14.7	14.9	14.7	14.5
净利润	516	505	581	651	727	ROIC(%)	31.8	30.4	30.4	35.6	43.5
折旧摊销	161	156	134	142	151	偿债能力					
财务费用	8	27	-9	-24	-32	资产负债率(%)	40.1	43.7	43.4	38.2	41.4
投资损失	-184	-132	-144	-151	-159	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.9	1.9
营运资金变动	51	716	55	111	257	速动比率	0.9	1.0	1.0	1.3	1.3
其他经营现金流	-276	-777	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-359	386	84	71	69	总资产周转率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4
筹资活动现金流	-273	374	-609	-106	-113	应收账款周转率	78.2	67.0	58.1	58.1	65.5
						应付账款周转率	6.4	7.4	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.37	0.43	0.48	0.53	P/E	16.5	16.8	14.6	13.1	11.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.36	0.45	0.53	0.69	P/B	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.53	2.87	3.26	3.68	EV/EBITDA	12.8	10.4	7.9	6.4	4.9

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