开源证券

商业贸易/一般零售

红旗连锁（002697.SZ）

2021 年 04 月 16 日

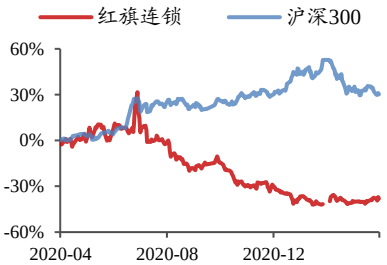
高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/4/15
当前股价(元)	6.25
一年最高最低(元)	13.50/5.71
总市值(亿元)	85.00
流通市值(亿元)	67.39
总股本(亿股)	13.60
流通股本(亿股)	10.78
近 3 个月换手率(%)	67.45

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-收入实现较快增长，市场广阔提速展店成长可期》-2021.4.1

《公司信息更新报告-三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升》-2020.10.21

《公司信息更新报告-二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张》-2020.8.17

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

● 事件：2021 年一季度收入、利润在高基数下有小幅下滑

公司发布一季报：2021Q1 实现营收 22.60 亿元（-3.64%），归母净利润 1.24 亿元（-13.27%）；扣除新网银行投资收益及新租赁准则影响后，公司主营业务利润同比仅下降 0.46%。我们认为，公司在便利店行业已构筑区域竞争优势，未来提速展店叠加品类结构优化，有望实现持续成长。我们维持先前盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.16/7.12/8.26 亿元，对应 EPS 为 0.45/0.52/0.61 元，当前股价对应 PE 为 13.8/11.9/10.3 倍，维持“买入”评级。

● 零售市场渐归常态，新会计准则导致费用率小幅变动

2021 年随着疫情得到有效控制，零售市场逐渐回归常态，公司营收、利润等财务数据与 2020 年疫情特殊情况带来高基数相比略有下滑。其中新网银行投资收益 0.33 亿元，同比下滑 26.06%；此外，公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，较原准则相比对净利润影响值为 740 万元。若将上述影响剔除，公司主营业务利润同比仅下降 0.46%。与 2019 年一季度相比，公司营收、商品客流量及客单价都有一定幅度增长。盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率 29.93%，同比+0.26pct 保持稳定；费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.65%/1.46%/0.67%，同比-0.39pct/+0.06pct/+0.48pct。其中，销售费用率小幅下滑，系新收入准则将与收入相关的促销费用与收入进行了冲抵；财务费用率上浮，则主要是受新租赁准则影响带来的利息费用增加。

● 深耕便利店行业构筑区域竞争优势，市场广阔提速展店成长可期

公司深耕便利店行业，依托区域规模优势、高效供应链和成熟门店运营管理能力构筑深厚竞争壁垒。2020 年疫情背景下公司仍新开门店 302 家，展现较强韧性，截至 2020 年末门店数已达到 3336 家，同时计划 2021 年新开店 350 家。目前，公司在成都市区已具备规模优势，周边天府新区及其他城市仍有较大渗透空间。随着公司前期并购整合完成后重启加速扩店，综合竞争力有望持续增强。

● 风险提示：宏观经济波动；疫情反复；门店拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,823	9,053	10,185	11,372	12,733
YOY(%)	8.3	15.7	12.5	11.7	12.0
归母净利润(百万元)	516	505	616	712	826
YOY(%)	60.0	-2.2	21.9	15.6	16.0
毛利率(%)	30.9	29.4	29.5	29.6	29.6
净利率(%)	6.6	5.6	6.0	6.3	6.5
ROE(%)	16.9	14.7	15.6	15.6	15.7
EPS(摊薄/元)	0.38	0.37	0.45	0.52	0.61
P/E(倍)	16.5	16.8	13.8	11.9	10.3
P/B(倍)	2.8	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2959	3867	5257	5113	6670
现金	766	2007	3152	2805	4053
应收票据及应收账款	37	75	52	90	69
其他应收款	70	87	90	108	114
预付账款	346	355	434	447	540
存货	1173	1291	1478	1613	1845
其他流动资产	565	51	51	51	51
非流动资产	2149	2254	2377	2544	2773
长期投资	646	769	899	1064	1269
固定资产	1110	1187	1275	1353	1439
无形资产	288	248	179	109	41
其他非流动资产	105	51	25	19	24
资产总计	5108	6121	7634	7657	9443
流动负债	2029	2656	3667	3080	4151
短期借款	1	502	502	502	502
应付票据及应付账款	1251	1227	1558	1550	1927
其他流动负债	777	926	1607	1028	1723
非流动负债	20	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20	20
负债合计	2049	2676	3688	3100	4172
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	1653	2040	2524	3078	3719
归属母公司股东权益	3057	3444	3945	4555	5270
负债和股东权益	5108	6121	7634	7657	9443

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7823	9053	10185	11372	12733
营业成本	5406	6387	7179	8011	8960
营业税金及附加	44	47	61	68	76
营业费用	1836	2025	2241	2502	2801
管理费用	158	147	166	185	207
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8	27	20	23	25
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	13	26	20	25	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	184	132	160	200	245
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	568	577	698	808	937
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	2	6	3	3	3
利润总额	567	575	700	809	939
所得税	51	70	84	97	113
净利润	516	505	616	712	826
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归母净利润	516	505	616	712	826
EBITDA	705	701	799	881	1004
EPS(元)	0.38	0.37	0.45	0.52	0.61

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	276	495	1389	-125	1506
净利润	516	505	616	712	826
折旧摊销	161	156	146	131	138
财务费用	8	27	20	23	25
投资损失	-184	-132	-160	-200	-245
营运资金变动	-216	-42	766	-790	762
其他经营现金流	-10	-19	0	0	0
投资活动现金流	-359	386	-109	-98	-122
资本支出	173	136	139	133	162
长期投资	-200	500	-130	0	-205
其他投资现金流	-386	1022	-100	35	-165
筹资活动现金流	-273	374	-135	-124	-137
短期借款	-200	501	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-73	-127	-135	-124	-137
现金净增加额	-356	1255	1145	-347	1248

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	15.7	12.5	11.7	12.0
营业利润(%)	51.8	1.6	21.1	15.7	16.0
归属于母公司净利润(%)	60.0	-2.2	21.9	15.6	16.0
获利能力					
毛利率(%)	30.9	29.4	29.5	29.6	29.6
净利率(%)	6.6	5.6	6.0	6.3	6.5
ROE(%)	16.9	14.7	15.6	15.6	15.7
ROIC(%)	16.1	12.1	12.9	13.0	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	43.7	48.3	40.5	44.2
净负债比率(%)	-24.3	-43.1	-66.6	-50.1	-67.0
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.7	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	230.7	160.3	160.3	160.3	160.3
应付账款周转率	4.4	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.37	0.45	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.36	1.02	-0.09	1.11
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.53	2.90	3.35	3.87
估值比率					
P/E	16.5	16.8	13.8	11.9	10.3
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.3	10.0	7.3	7.1	5.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn