

零售

红旗连锁 (002697.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

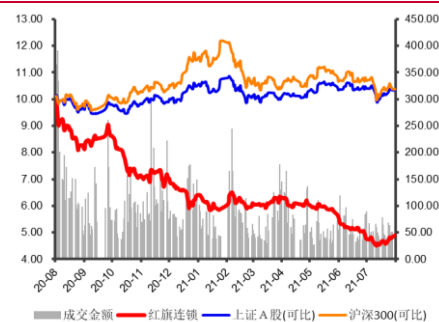
销售收入平稳增长，门店网络拓展提速

买入

2021年8月17日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月16日

收盘价(元):	4.90
年内最高/最低(元):	9.99/4.42
流通A股/总股本(亿):	10.78/13.60
流通A股市值(亿):	53
总市值(亿):	67

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.16
每股净资产(元):	2.61
净资产收益率:	6.33%

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2021年半年度报告，上半年公司实现营业收入45.37亿元，同比增长0.42%；归属于母公司股东的净利润2.21亿元，同比下降15.20%。

事件点评

- 门店销售平稳增长，新店成本上涨影响净利同比下降。受疫情影响去年同期基数较高，上半年公司销售业绩平稳增长，实现商品含税销售收入50.73亿元，较去年同期增长1.54%。21年执行新租赁准则影响净利润水平，若还原至同准则下，公司归母净利润2.57亿元，同比下降1.5%，主要受到新开店增加的人力成本及租金费用影响。分季度看，公司Q1/Q2营收同比分别增长-3.64%/4.79%，但归母净利润同比分别下降13.27%/17.53%。分产品看，除了烟酒类同比增长12.23%以外，食品和百货分别同比下降了9.51%和5.24%。分区域看，低线市场增长较快，二级市区和郊县分区同比分别增长6.56%和1.44%，但主城区同比下降2.06%。
- 期间费率同比提升，新准则影响经营现金流大幅增长。公司上半年期间费用率为25.71%，与去年同期相比提升0.87pct。主要受到销售费率同比提升0.22pct的影响，上半年销售费用同比增长1.38%，基本持平，但收入增长放缓导致销售费率有所上升；财务费率提升0.64pct主要受到执行新租赁准则计算的租金利息影响。上半年经营活动产生的现金流量净额同比转正，增长较多(+683.90%)，主要受到新准则下支付的租金列示在支付其他与筹资活动有关的现金下，不再计入支付其他经营活动有关的现金。
- 门店网络拓展提速，多渠道提升商品丰富度。除了持续深耕大成都地区，公司上半年还多线齐进，在自贡、内江等地快速展店，实现了新配送中心与周边区域的有效联动。上半年新门店拓展速度提升明显，截至2021年6月30日，公司共有门店3590家，公司新开门店264家，关闭门店10家，老店升级改造58家，单店面积约为180平米。面对消费者日益提升的购物需求，除提升门店装修档次外，公司还派出选品团队参加消博会等活动，商品种类丰富度不断拓展。上半年公司客单价同比下降6.80%，但客流量同比上升7.50%，其中6月同店销售呈正增长趋势。

投资建议

➤ 公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略稳健经营，在巩固大成都地





区网络布局优势的同时，依托新建配送中心在周边区域快速展店。公司积极应对市场，针对不同经营环境，量体裁衣推进多渠道、多项目促销活动，同时优化商品结构，增强门店运营能力。我们看好公司持续纵深网络布局的展店速度，先进的信息化管理系统优势，以及高效的物流体系建设，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.40/0.46/0.52 元，对应公司 8 月 16 日收盘价 4.90 元，2021-2023 年 PE 分别为 12.25X/10.72X/9.38X，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

	2020Q2	2020Q3	2020	2021Q1	2021Q2
营业总收入（亿元）	45.18	68.09	90.53	22.60	45.37
同比（%）	17.98%	15.64%	15.73%	-3.64%	0.42%
营业成本	31.54	47.36	63.87	15.84	31.87
毛利率（%）	30.19%	30.45%	29.45%	29.93%	29.75%
销售费用	10.42	15.68	20.25	5.12	10.56
管理费用	0.75	1.13	1.47	0.33	0.75
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	0.06	0.01	0.27	0.15	0.35
期间费用率	24.84%	24.72%	24.30%	24.78%	25.71%
净利润	2.61	4.03	5.05	1.24	2.21
归母净利润	2.61	4.03	5.05	1.24	2.21
同比（%）	10.24%	-0.78%	-2.20%	-13.27%	-15.20%
扣非后归母净利润	2.46	3.84	4.57	1.22	1.97
同比（%）	7.13	-2.56	-7.43	-11.30	-19.90
每股收益：					
基本每股收益	0.1900	0.3000	0.3700	0.0900	0.1600
稀释每股收益	0.1900	0.3000	0.3700	0.0900	0.1600

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	45.37	100.00%	0.42%	29.75%	-0.44%
分产品					
食品	21.74	47.91%	-5.24%		
烟酒	13.98	30.82%	-9.51%		
日用百货	6.38	14.05%	21.43%		
其他业务收入	3.27	7.21%	12.23%		
分地区					
主城区	24.16	53.25%	-2.06%		
郊县分区	16.17	35.63%	1.44%		
二级市区	1.77	3.90%	6.56%		
其他业务收入	3.27	7.21%	12.23%		

数据来源：公司中报，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（m ² ）	老店升级改造
2015	606		2,274		
2016Q2	303		2,437		
2016	538		2,704		
2017Q2	85		2,713		
2017	119	93	2,730	200	

2018Q2	66	31	2,765	200	
2018	146	59	2,817	200	
2019Q2	168	27	2,958	200	
2019	309	56	3,070	200	
2020Q2	129	10	3,189	180	
2020	302	36	3,336	183	160
2021Q2	264	10	3,590	121	58

数据来源：公司年报中报整理，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	4,923	5,562	6,240	营业收入	9,053	9,595	10,437	11,246
现金	2,007	2,859	3,375	3,893	营业成本	6,387	6,692	7,231	7,731
应收账款	162	142	162	181	营业税金及附加	47	49	55	64
其他应收款	87	87	96	105	销售费用	2,025	2,154	2,364	2,543
预付账款	355	394	428	458	管理费用	147	175	193	199
存货	1,291	1,368	1,503	1,584	财务费用	27	9	8	8
其他流动资产	(36)	72	(2)	20	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	640	732	837
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	6,943	7,541	8,142	利润总额	575	639	731	835
流动负债	2,656	3,012	3,086	3,103	所得税	70	96	110	125
短期借款	502	497	490	482	净利润	505	543	621	710
应付账款	1,227	1,461	1,538	1,606	少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	926	1,054	1,058	1,016	归属母公司净利润	505	544	622	711
非流动负债	20	26	39	46	EBITDA	714	741	831	934
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.40	0.46	0.52
其他非流动负债	20	26	39	46					
负债合计	2,676	3,038	3,125	3,149					
少数股东权益	1	1	0	(0)	主要财务比率				
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	44	44	44	44	成长能力				
留存收益	2,040	2,500	3,012	3,589	营业收入	15.73%	5.98%	8.78%	7.75%
归属母公司股东权益	3,444	3,904	4,416	4,993	营业利润	1.63%	11.03%	14.32%	14.29%
负债和股东权益	6,121	6,943	7,541	8,142	归属于母公司净利润	-2.20%	7.74%	14.30%	14.29%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.45%	30.25%	30.72%	31.26%
					净利率(%)	5.58%	5.67%	5.96%	6.32%
					ROE(%)	14.65%	13.92%	14.07%	14.22%
					ROIC(%)	30.40%	29.00%	18.37%	20.01%
					偿债能力				

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	687	546	545
净利润	505	544	622	711



折旧摊销	156	92	91	90	资产负债率(%)	43.72%	43.76%	41.44%	38.68%
财务费用	9	9	8	8	净负债比率(%)	1.19%	-17.56%	-18.89%	-25.20%
投资损失	(132)	(124)	(147)	(134)	流动比率	1.46	1.63	1.80	2.01
营运资金变动	712	167	(28)	(128)	速动比率	0.97	1.18	1.32	1.50
其他经营现金流	(754)	(1)	(0)	(0)	营运能力				
投资活动现金流	386	263	95	122	总资产周转率	1.61	1.47	1.44	1.43
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	160.35	146.66	172.29	158.12
长期投资	(123)	139	(51)	(12)	应付账款周转率	7.37	7.14	6.96	7.15
其他投资现金流	509	124	147	134	每股指标(元)				
筹资活动现金流	374	(98)	(125)	(150)	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.40	0.46	0.52
短期借款	501	(5)	(7)	(9)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.51	0.40	0.40
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.87	3.25	3.67
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	13.2	12.3	10.7	9.4
其他筹资现金流	(127)	(92)	(118)	(141)	P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
现金净增加额	1,255	852	516	518	EV/EBITDA	10.43	8.35	7.01	5.85

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

