

红旗连锁 (002697.SZ) 营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健

2021年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2021/10/22
当前股价(元)	4.98
一年最高最低(元)	8.26/4.42
总市值(亿元)	67.73
流通市值(亿元)	53.67
总股本(亿股)	13.60
流通股本(亿股)	10.78
近3个月换手率(%)	58.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显》-2021.8.16

《公司信息更新报告-高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平》-2021.4.16

《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

● 公司三季报营收同比+2.8%，归母净利润同比-13.3%

公司发布三季报：2021Q1-Q3 实现营收 70.00 亿元 (+2.8%)、归母净利润 3.49 亿元 (-13.3%)，若扣除新租赁准则影响，归母净利润同比仅下降 0.73%；单 2021Q3 实现营收 24.64 亿元 (+7.6%)、归母净利润 1.28 亿元 (-9.9%)，基本符合预期。我们认为，公司在便利店领域已构筑区域竞争优势，提速展店，推动持续成长。考虑到市场竞争环境变化、新店培育等因素影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.06 (-1.10) / 5.68 (-1.44) / 6.36 (-1.90) 亿元，对应 EPS 为 0.37 (-0.08) / 0.42 (-0.10) / 0.47 (-0.14) 元，当前股价对应 PE 为 13.4/11.9/10.7 倍，估值合理，维持“买入”评级。

● 营收环比持续改善，利润受到新租赁准则和新门店培育影响

公司 2021Q3 实现营业收入 24.64 亿元，同比+7.6%，增速环比 2021Q2 提升 2.8pct，边际持续改善。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 29.7%/29.7%，分别同比-0.7pct/-1.2pct；净利率分别为 5.0%/5.2%，同比-0.9pct/-1.0pct。费用方面，2021Q1-Q3/2021Q3 公司期间费用率合计分别为 25.4%/24.8%，同比+0.7pct/+0.3pct；其中单 2021Q3 销售/管理/财务费用率分别为 22.3%/1.6%/0.9%，同比分别-0.7pct/-0.1pct/+1.1pct，盈利能力小幅下滑主要系新租赁准则及新开门店培育期影响所致。此外，公司前三季度投资收益为 1.02 亿元 (+18.2%)，其中对联营和合营企业的投资收益为 0.97 亿元 (+21.4%)，主要来自对新网银行股权投资。

● 深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，门店扩张提速明显

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。2021 年前三季度，除持续深耕大成都地区外，公司多线齐进在川内多地拓展门店，报告期内新开/净开店 355/333 家（新开店平均面积 124 平方米），截至报告期末门店总数已达 3669 家。除门店拓展外，公司在选品、供应链和物流体系建设等方面多维发力，推动竞争力持续提升。

● 风险提示：市场竞争加剧、新店经营情况不及预期、新网银行投资收益波动等。

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	9,548	10,517	11,583
YOY(%)	8.3	15.7	5.5	10.2	10.1
归母净利润(百万元)	516	505	506	568	636
YOY(%)	60.0	-2.2	0.1	12.3	11.9
毛利率(%)	30.9	29.4	29.6	29.5	29.4
净利率(%)	6.6	5.6	5.3	5.4	5.5
ROE(%)	16.9	14.7	13.2	13.2	13.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.37	0.37	0.42	0.47
P/E(倍)	13.1	13.4	13.4	11.9	10.7
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、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	5014	4924	6099
现金	766	2007	3152	2694	3828
应收票据及应收账款	37	75	44	88	57
其他应收款	70	87	79	104	97
预付账款	346	355	385	430	467
存货	1173	1291	1304	1558	1599
其他流动资产	565	51	51	51	51
非流动资产	2149	2254	2279	2407	2575
长期投资	646	769	899	1049	1227
固定资产	1110	1187	1179	1232	1285
无形资产	288	248	179	109	41
其他非流动资产	105	51	24	17	22
资产总计	5108	6121	7293	7331	8674
流动负债	2029	2656	3437	3008	3827
短期借款	1	502	502	502	502
应付票据及应付账款	1251	1227	1383	1495	1680
其他流动负债	777	926	1552	1010	1645
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	3457	3028	3847
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	2438	2879	3373
归属母公司股东权益	3057	3444	3835	4301	4826
负债和股东权益	5108	6121	7293	7331	8674

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	276	495	1348	-204	1418
净利润	516	505	506	568	636
折旧摊销	161	156	143	123	127
财务费用	8	27	81	86	93
投资损失	-184	-132	-160	-184	-215
营运资金变动	-216	-42	779	-797	778
其他经营现金流	-10	-19	0	0	0
投资活动现金流	-359	386	-8	-66	-81
资本支出	173	136	38	100	118
长期投资	-200	500	-130	0	-178
其他投资现金流	-386	1022	-100	34	-141
筹资活动现金流	-273	374	-195	-188	-204
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	-195	-188	-204
现金净增加额	-356	1255	1144	-458	1134

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7823	9053	9548	10517	11583
营业成本	5406	6387	6726	7416	8182
营业税金及附加	44	47	57	63	70
营业费用	1836	2025	2148	2356	2583
管理费用	158	147	156	171	189
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8	27	81	86	93
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	13	26	35	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	184	132	160	184	215
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	568	577	575	645	723
营业外收入	2	4	5	5	5
营业外支出	2	6	5	5	5
利润总额	567	575	575	645	723
所得税	51	70	69	77	87
净利润	516	505	506	568	636
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归母净利润	516	505	506	568	636
EBITDA	705	701	670	711	782
EPS(元)	0.38	0.37	0.37	0.42	0.47

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	15.7	5.5	10.2	10.1
营业利润(%)	51.8	1.6	-0.4	12.3	11.9
归属于母公司净利润(%)	60.0	-2.2	0.1	12.3	11.9
获利能力					
毛利率(%)	30.9	29.4	29.6	29.5	29.4
净利率(%)	6.6	5.6	5.3	5.4	5.5
ROE(%)	16.9	14.7	13.2	13.2	13.2
ROIC(%)	16.1	12.1	10.7	10.7	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	43.7	47.4	41.3	44.4
净负债比率(%)	-24.3	-43.1	-68.5	-50.5	-68.5
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
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	0.37	0.42	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.36	0.99	-0.15	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.53	2.82	3.16	3.55
估值比率					
P/E	13.1	13.4	13.4	11.9	10.7
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.8	7.5	6.2	6.5	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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