开源证券

商业贸易/一般零售

红旗连锁（002697.SZ）

2022 年 04 月 04 日

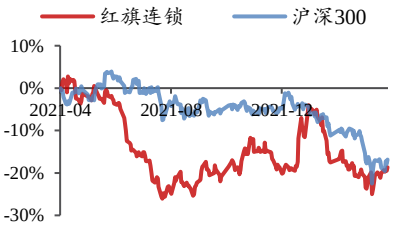
经营环比持续改善，“商品+服务”构筑差异化优势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/1
当前股价(元)	4.89
一年最高最低(元)	6.44/4.41
总市值(亿元)	66.50
流通市值(亿元)	52.70
总股本(亿股)	13.60
流通股本(亿股)	10.78
近 3 个月换手率(%)	84.92

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-营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健》-2021.10.23

《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

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

● 公司 2021 年营收 93.51 亿元（+3.3%），归母净利润 4.81 亿元（-4.7%）

公司发布年报：2021 年实现营收 93.51 亿元（+3.3%）、归母净利润 4.81 亿元（-4.66%），若剔除新租赁准则影响，还原后归母净利润为 5.18 亿元，同比+2.61%；单 2021Q4 营收 23.51 亿元（+4.7%）、归母净利润 1.32 亿元（+29.6%），环比改善趋势明显。我们认为，公司在便利店领域已构筑区域竞争优势，持续较快展店推动成长。考虑到市场环境变化、新店培育等因素影响，我们下调公司 2022-2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 5.32（-0.36）/5.91（-0.45）/6.55 亿元，对应 EPS 为 0.39（-0.03）/0.43（-0.03）/0.48 元，当前股价对应 PE 为 12.5/11.3/10.2 倍，估值合理，维持“买入”评级。

● 经营情况环比持续改善，利润下降系相关政策、会计准则等影响

分业务看，公司 2021 年食品/烟酒/日用百货/其他业务收入增速分别为-3.1%/+14.4%/-1.7%/+17.3%。盈利能力方面，2021 年公司综合毛利率为 29.7%，同比+0.2pct；其中商品毛利率略微降低主要系市场环境挑战和让利消费者影响。费用方面，2021 年公司销售/管理/财务费用率分别为 23.1%/1.3%/0.8%，同比分别+0.7pct /-0.3pct /+0.5pct，其中财务费用率上升较多，主要系新租赁准则影响。此外，公司 2021 年对新网银行投资收益为 1.37 亿元，金融板块贡献显著。

● 深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，坚持“商品+服务”差异化策略

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深筑竞争壁垒。2021 年，公司以成都为中心向周边地区辐射、密集开店，全年新开/净开店 412/266 家，其中闭店较多系公司对部分低效门店清理整合所致，此外老店升级改造 193 家；报告期末公司门店总数已达 3602 家，形成网络布局优势。除门店拓展外，公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略，2021 年实现服务相关收入 6.75 亿元（+17.3%）；结合供应链、物流体系等方面建设，逐步发展成为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,053	9,351	10,160	11,083	12,125
YOY(%)	15.7	3.3	8.6	9.1	9.4
归母净利润(百万元)	505	481	532	591	655
YOY(%)	-2.2	-4.7	10.6	11.0	10.8
毛利率(%)	29.4	29.7	29.4	29.2	29.0
净利率(%)	5.6	5.1	5.2	5.3	5.4
ROE(%)	14.7	13.0	12.7	12.6	12.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.35	0.39	0.43	0.48
P/E(倍)	13.2	13.8	12.5	11.3	10.2
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3867	3529	3603	4069	4714
现金	2007	1241	1109	1401	1791
应收票据及应收账款	75	65	88	79	103
其他应收款	87	83	102	100	121
预付账款	355	128	396	176	450
存货	1291	1664	1561	1965	1902
其他流动资产	51	347	347	347	347
非流动资产	2254	3996	4062	4194	4353
长期投资	769	887	1037	1202	1382
固定资产	1187	1163	1191	1223	1259
无形资产	248	206	136	67	-0
其他非流动资产	51	1740	1698	1702	1712
资产总计	6121	7525	7665	8263	9066
流动负债	2656	2917	2543	2635	2856
短期借款	502	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1227	1309	1459	1568	1751
其他流动负债	926	1608	1085	1067	1105
非流动负债	20	924	924	924	924
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	924	924	924	924
负债合计	2676	3842	3468	3559	3780
少数股东权益	1	0	0	0	0
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	2040	2280	2717	3208	3762
归属母公司股东权益	3444	3684	4197	4704	5286
负债和股东权益	6121	7525	7665	8263	9066

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9053	9351	10160	11083	12125
营业成本	6387	6577	7178	7847	8605
营业税金及附加	47	50	51	55	61
营业费用	2025	2161	2337	2527	2740
管理费用	147	123	132	139	146
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	27	72	61	62	63
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	26	45	45	45	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	132	142	165	180	195
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	577	554	611	678	751
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6	6
利润总额	575	551	608	675	748
所得税	70	70	76	84	94
净利润	505	481	532	591	655
少数股东损益	-0	-1	0	0	0
归母净利润	505	481	532	591	655
EBITDA	701	680	729	760	831
EPS(元)	0.37	0.35	0.39	0.43	0.48

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	3.3	8.6	9.1	9.4
营业利润(%)	1.6	-3.9	10.3	10.9	10.8
归属于母公司净利润(%)	-2.2	-4.7	10.6	11.0	10.8
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.7	29.4	29.2	29.0
净利率(%)	5.6	5.1	5.2	5.3	5.4
ROE(%)	14.7	13.0	12.7	12.6	12.4
ROIC(%)	12.1	8.7	9.8	9.9	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	51.0	45.2	43.1	41.7
净负债比率(%)	-43.1	6.6	-4.4	-10.1	-16.4
流动比率	1.5	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	160.3	133.2	133.2	133.2	133.2
应付账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.35	0.39	0.43	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.76	0.41	0.38	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.71	3.09	3.46	3.89
估值比率					
P/E	13.2	13.8	12.5	11.3	10.2
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.4	9.7	8.5	7.7	6.6

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	495	1036	563	513	619
净利润	505	481	532	591	655
折旧摊销	156	167	156	123	131
财务费用	27	72	61	62	63
投资损失	-132	-142	-165	-180	-195
营运资金变动	-42	-88	-21	-82	-35
其他经营现金流	-19	547	0	0	0
投资活动现金流	386	-408	-57	-75	-94
资本支出	136	128	72	90	109
长期投资	500	-300	-150	0	-180
其他投资现金流	-250	-235	22	-165	-23
筹资活动现金流	374	-1384	-638	-146	-135
短期借款	501	-502	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	-127	-882	-638	-146	-135
现金净增加额	1255	-756	-132	292	389

数据来源：聚源、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