

# 红旗连锁 (002697)

证券研究报告

2022年04月16日

## 21年竞争承压下利润表现仍稳健,调整门店蓄力向远

**业绩简述:** 红旗连锁发布 2021 年年报, 公司全年实现营业收入 93.51 亿元/+3.29%, 实现归母净利润 4.81 亿元/-4.66%, 扣非归母净利润 4.39 亿元/-4.01%。单季度 Q4 实现营业收入 23.51 亿元/+4.71%, 实现归母净利润 1.32 亿元/+29.62%, 公司四季度收入、经营符合预期, 利润略超预期。

**营收小幅上升主要受开店数增长推动, 四季度门店数受调整影响有所波动、同店有所波折, 季度间表现受到影响, 改造门店稳固确保公司处于长期经营上升通道。**单季度 Q4 实现营业收入 23.51 亿元/+4.71%, 门店方面, 截止至 2021 年末, 公司共有门店 3602 家, 21 年新开门店 412 家 (主要分布于四川省内), 关店 146 家, 老店升级改造 193 家, 公司调整后整体经营情况稳步提升。同店上, 超市行业受 21 年下半年消费疲软、CPI 下行等多因素影响, 但社区团购压力低于预期。公司不断调节自身门店结构, 蓄力长远发展。

**公司 2021 全年毛利率 29.67%, 同比增加 0.22pcts, 主要因会计政策准则变化, 同口径公司毛利率有所下降; 其中 2021Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率为 29.93%/29.58%/29.73%/29.43%, 同比变化 +0.26pcts/-1.18pcts/-1.21pcts/+3.01pcts。**

**公司 2021 全年销售/管理/财务费用率分别为 23.11%/1.31%/0.77%, 同比变化+0.74pcts/-0.32pcts/+0.47pcts。其中:** ①2021Q4 销售费用率 23.66%, 同比增加 3.30pcts。主要因去年四季度会计准则调整带来的当季度费率失真及让利消费者销售折扣增加。②2021Q4 管理费用率 0.37%, 同比减少 1.16pcts, 随规模效应有所摊薄。③2021Q4 财务费用率 0.65%, 同比减少 0.51pcts。

**2021 归母净利 4.81 亿元/-4.66%; 扣非归母净利 4.39 亿元/-4.01%。其中 2021Q4 归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 29.62%; 扣非归母净利 1.17 亿元, +61.48%。2021 年实现归属于公司股东的净利润 5.18 亿元, 同比还增长 2.61%, 其中主营业务净利润 3.85 亿元。2021 年, 新网银行实现投资收益 1.37 亿元, 扣除新网银行影响公司主业利润有所下降。**

**公司在展店、经营效率等多维度具备成长性。**

**投资建议:** 展望 22Q1, 公司开始进入上行通道, 同期低基数、成都相对较好的消费形势及竞争的改善, 公司 2022Q1 有望开始高质量的收入增长及利润增长阶段, 因看好主业进入长上行周期, 小幅上调 2022-2023 公司归母净利润自 5.46、6.06 亿元至 5.63、6.47 亿元, 新增预测 2024 年归母净利润 6.98 亿元, 维持推荐。

**风险提示:** 居民消费需求下降; 运营成本持续增长; 行业竞争加剧

### 投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.23 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,360.00
流通 A 股股本(百万股)	1,077.73
A 股总市值(百万元)	7,112.80
流通 A 股市值(百万元)	5,636.53
每股净资产(元)	2.80
资产负债率(%)	48.89
一年内最高/最低(元)	6.44/4.41

### 作者

<b>刘章明</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
<b>李田</b>	联系人
litiana@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 1 《红旗连锁-季报点评:21Q3 经营符合预期, 同店持续恢复》 2021-10-26
- 2 《红旗连锁-年报点评报告:21Q1 经营符合预期, 表现持续优于同业》 2021-04-17
- 3 《红旗连锁-年报点评报告:四季度销售、主业利润超预期, 新年开店计划数增长加速成长》 2021-04-05

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,053.38	9,351.07	10,433.79	11,435.35	12,235.82
增长率(%)	15.73	3.29	11.58	9.60	7.00
EBITDA(百万元)	713.77	717.29	867.98	968.15	1,027.88
净利润(百万元)	504.87	481.33	563.22	646.80	697.63
增长率(%)	(2.20)	(4.66)	17.01	14.84	7.86
EPS(元/股)	0.37	0.35	0.41	0.48	0.51
市盈率(P/E)	13.85	14.52	12.41	10.81	10.02
市净率(P/B)	2.03	1.90	1.69	1.50	1.33
市销率(P/S)	0.77	0.75	0.67	0.61	0.57
EV/EBITDA	10.42	6.29	4.71	3.42	2.43

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 1. 事件

红旗连锁发布 2021 年年报，公司全年实现营业收入 93.51 亿元/+3.29%，实现归母净利润 4.81 亿元/-4.66%，扣非归母净利润 4.39 亿元/-4.01%。单季度 Q4 实现营业收入 23.51 亿元/+4.71%，实现归母净利润 1.32 亿元/+29.62%，公司四季度收入、经营符合预期，利润略超预期。

## 2. 点评

营收小幅上升主要受开店数增长推动，四季度门店数受调整影响有所波动、同店有所波折，季度间表现受到影响，改造门店稳固确保公司处于长期经营上升通道。单季度 Q4 实现营业收入 23.51 亿元/+4.71%，门店方面，截止至 2021 年末，公司共有门店 3602 家，21 年新开门店 412 家（主要分布于四川省内），关店 146 家，老店升级改造 193 家，公司调整后整体经营情况稳步提升。同店上，超市行业受 21 年下半年消费疲软、CPI 下行等多因素影响，但社区团购压力低于预期。公司、不断调节自身门店结构，蓄力长远发展。

公司 2021 全年毛利率 29.67%，同比增加 0.22pcts，主要因会计政策准则变化，同口径公司毛利率有所下降；其中 2021Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率为 29.93%/29.58%/29.73%/29.43%，同比变化+0.26pcts/-1.18pcts/-1.21pcts/+3.01pcts。毛利率环比下降同比提升，主要因会计准则变更所致，消费下行、新业态竞争下，公司销售让利在 2021 全年及 Q4 均有所提升。

公司 2021 全年销售/管理/财务费用率分别为 23.11%/1.31%/0.77%，同比变化+0.74pcts/-0.32pcts/+0.47pcts。其中：①2021Q4 销售费用率 23.66%，同比增加 3.30pcts。主要因去年四季度会计准则调整带来的当季度费率失真及让利消费者销售折扣增加。②2021Q4 管理费用率 0.37%，同比减少 1.16pcts，随规模效应有所摊薄。③2021Q4 财务费用率 0.65%，同比减少 0.51pcts。增长主要因 20 年租赁准则影响集中结算于四季度，表现财务费用失真。

2021 归母净利 4.81 亿元/-4.66%；扣非归母净利 4.39 亿元/-4.01%。其中 2021Q4 归母净利润 1.32 亿元，同比增长 29.62%；扣非归母净利 1.17 亿元，+61.48%。2021 年实现归属于公司股东的净利润 5.18 亿元，同比还增长 2.61%，其中主营业务净利润 3.85 亿元。2021 年，新网银行实现投资收益 1.37 亿元，扣除新网银行影响公司主业利润有所下降。

公司在展店、经营效率等多维度具备成长性。随着成都的发展和向省内拓展，长线看展店仍有较大空间；以便利店为主的业态及程度地区消费相对旺盛，在面对社区团购等冲击下，销售状况保持良好；同时受益于门店调整、数字化管理等多重因素影响，经营效率有望提升。

## 3. 投资建议

展望 22Q1，公司开始进入上行通道，同期低基数、成都相对较好的消费形势及竞争的改善，公司 2022Q1 有望开始高质量的收入增长及利润增长阶段，因看好主业进入长上行周期，小幅上调 2022-2023 公司归母净利润自 5.46、6.06 亿元至 5.63、6.47 亿元，新增预测 2024 年归母净利润 6.98 亿元，维持推荐。

## 4. 风险提示

居民消费需求下降；运营成本持续增长；行业竞争加剧

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,007.38	1,241.11	900.21	1,681.48	2,491.52
应收票据及应收账款	75.43	64.95	91.69	79.99	103.70
预付账款	354.69	128.50	406.81	176.52	447.64
存货	1,291.48	1,664.40	1,610.28	1,958.19	1,860.07
其他	137.95	430.53	453.83	448.79	468.42
<b>流动资产合计</b>	<b>3,866.94</b>	<b>3,529.49</b>	<b>3,462.81</b>	<b>4,344.97</b>	<b>5,371.36</b>
长期股权投资	768.51	887.06	887.06	887.06	887.06
固定资产	1,186.78	1,162.69	1,069.75	976.80	883.86
在建工程	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	247.68	206.48	168.93	131.38	93.84
其他	49.99	1,739.74	1,705.57	1,694.33	1,694.33
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,253.85</b>	<b>3,995.97</b>	<b>3,831.31</b>	<b>3,689.57</b>	<b>3,559.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,120.78</b>	<b>7,525.46</b>	<b>7,294.12</b>	<b>8,034.54</b>	<b>8,930.45</b>
短期借款	502.25	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,227.20	1,309.50	1,500.79	1,561.62	1,715.15
其他	272.90	860.64	1,155.87	1,216.55	1,290.45
<b>流动负债合计</b>	<b>2,002.34</b>	<b>2,170.14</b>	<b>2,656.66</b>	<b>2,778.16</b>	<b>3,005.61</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.30	924.42	509.08	597.38	659.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>20.30</b>	<b>924.42</b>	<b>509.08</b>	<b>597.38</b>	<b>659.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,675.92</b>	<b>3,841.55</b>	<b>3,165.74</b>	<b>3,375.54</b>	<b>3,664.92</b>
少数股东权益	1.23	0.00	(0.59)	(1.29)	(2.09)
股本	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00
资本公积	43.74	43.74	43.74	43.74	43.74
留存收益	2,039.90	2,280.17	2,725.23	3,256.54	3,863.87
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3,444.87</b>	<b>3,683.91</b>	<b>4,128.38</b>	<b>4,659.00</b>	<b>5,265.52</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,120.78</b>	<b>7,525.46</b>	<b>7,294.12</b>	<b>8,034.54</b>	<b>8,930.45</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	504.72	480.70	563.22	646.80	697.63
折旧摊销	155.83	166.52	130.49	130.49	130.49
财务费用	8.52	65.13	72.40	72.40	72.40
投资损失	(131.94)	(141.93)	(136.00)	(136.00)	(138.00)
营运资金变动	62.78	(813.80)	(357.49)	120.17	73.02
其它	(105.25)	1,279.78	(0.74)	(0.85)	(0.92)
<b>经营活动现金流</b>	<b>494.65</b>	<b>1,036.40</b>	<b>271.88</b>	<b>833.01</b>	<b>834.63</b>
资本支出	240.16	(716.54)	415.34	(88.30)	(61.94)
长期投资	122.79	118.56	0.00	0.00	0.00
其他	23.46	190.16	(279.34)	224.30	199.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>386.40</b>	<b>(407.82)</b>	<b>136.00</b>	<b>136.00</b>	<b>138.00</b>
债权融资	473.98	(16.29)	(630.77)	(72.40)	(72.40)
股权融资	(114.24)	(100.64)	(118.01)	(115.33)	(90.19)
其他	14.67	(1,267.19)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>374.41</b>	<b>(1,384.11)</b>	<b>(748.78)</b>	<b>(187.73)</b>	<b>(162.59)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,255.46</b>	<b>(755.54)</b>	<b>(340.90)</b>	<b>781.28</b>	<b>810.04</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>9,053.38</b>	<b>9,351.07</b>	<b>10,433.79</b>	<b>11,435.35</b>	<b>12,235.82</b>
营业成本	6,387.37	6,576.93	7,286.28	7,939.96	8,495.76
营业税金及附加	46.69	49.70	55.45	60.78	65.03
销售费用	2,025.40	2,161.33	2,367.62	2,610.00	2,792.70
管理费用	147.49	122.95	122.95	122.95	122.95
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	27.27	72.40	72.40	72.40	72.40
资产/信用减值损失	(0.26)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	131.94	141.93	136.00	136.00	138.00
其他	(289.29)	(328.59)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>576.76</b>	<b>554.43</b>	<b>665.09</b>	<b>765.26</b>	<b>824.98</b>
营业外收入	4.34	2.97	2.97	1.00	1.00
营业外支出	6.02	6.32	6.32	6.32	6.32
<b>利润总额</b>	<b>575.08</b>	<b>551.08</b>	<b>661.74</b>	<b>759.94</b>	<b>819.66</b>
所得税	70.36	70.39	99.26	113.99	122.95
<b>净利润</b>	<b>504.72</b>	<b>480.70</b>	<b>562.48</b>	<b>645.95</b>	<b>696.71</b>
少数股东损益	(0.15)	(0.63)	(0.74)	(0.85)	(0.92)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>504.87</b>	<b>481.33</b>	<b>563.22</b>	<b>646.80</b>	<b>697.63</b>
每股收益(元)	0.37	0.35	0.41	0.48	0.51

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.73%	3.29%	11.58%	9.60%	7.00%
营业利润	1.63%	-3.87%	19.96%	15.06%	7.80%
归属于母公司净利润	-2.20%	-4.66%	17.01%	14.84%	7.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.45%	29.67%	30.17%	30.57%	30.57%
净利率	5.58%	5.15%	5.40%	5.66%	5.70%
ROE	14.66%	13.07%	13.64%	13.88%	13.24%
ROIC	30.41%	28.93%	65.20%	58.24%	77.58%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.72%	51.05%	43.40%	42.01%	41.04%
净负债率	-43.69%	-18.53%	-21.81%	-36.09%	-47.32%
流动比率	1.46	1.21	1.30	1.56	1.79
速动比率	0.97	0.64	0.70	0.86	1.17
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	160.35	133.22	133.22	133.22	133.22
存货周转率	7.35	6.33	6.37	6.41	6.41
总资产周转率	1.61	1.37	1.41	1.49	1.44
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.35	0.41	0.48	0.51
每股经营现金流	0.36	0.76	0.20	0.61	0.61
每股净资产	2.53	2.71	3.04	3.43	3.87
<b>估值比率</b>					
市盈率	13.85	14.52	12.41	10.81	10.02
市净率	2.03	1.90	1.69	1.50	1.33
EV/EBITDA	10.42	6.29	4.71	3.42	2.43
EV/EBIT	12.86	7.75	5.54	3.96	2.79

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com