

红旗连锁 (002697.SZ)

同店优于同行，主业利润稳健增长

事件: 8月11日公司公告, 2022上半年实现营收 48.83 亿元/同比+7.64%, 归母净利润 2.23 亿元/同比+0.68%; 扣非归母净利润 2.06 亿元/同比+4.48%; 其中新网银行贡献投资收益 0.38 亿元 (相比去年同期减少 40.16%), 扣除此项投资收益贡献, 公司主业归母净利润为 1.84 亿元, 增速为 17.38%, 业绩符合预期。

稳步展店, 同店优于同行。 1) 展店及营收: 2022 年上半年公司继续加快旧店升级改造, 新开门店 34 家, 老店升级改造 142 家, 截至报告期末共有门店 3557 家, 此外已开设甘肃红旗便利店 97 家; 2) 同店表现较好, 显著优于同行。

毛利率相对稳健, 主业归母净利润持续增长。 1) 报告期内公司综合毛利率为 29.1%/同比-0.6pct; 2) 期间费用率逐步优化, 同比-1.2pct 至 24.5%, 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比-1.0pct/-0.2pct/-0.1pct 至 22.3%/1.5%/0.7%; 3) 报告期内, 公司实现主业归母净利润 1.84 亿元/同比+17.38%, 经营利润率有所提高, 业绩符合预期。

经营性现金流增长明显, 投资收益有所下降。 1) 2022 年上半年, 公司实现经营性现金流 6.16 亿元, 去年同期为 3.99 亿元, 同比增长 54.35%, 优化明显; 2) 公司新网银行实现投资收益 0.38 亿元, 同比-40.16%, 主要受到新网银行坚持审慎经营原则, 按照较高标准计提准备, 拨备覆盖率高于并优于行业平均水平的影响。

投资建议: 公司作为国内稀缺规模化盈利便利店龙头, 在展店、日销、毛利率上多维度具备增长性; 2021 年虽受疫情和相关政策影响, 仍逆势展店, 同店两年复合增速为正, 优于同行。据公司公告, 2022 年, 公司将继续加强全川门店战略布局, 努力完成“3 年 1000 家”门店的拓展计划, 预计 2022-2023 年公司主业归母净利润约 4.02 亿元/4.18 亿元, 归母净利润约 4.82 亿元/5.18 亿元, EPS 分别为 0.35 元/股, 0.38 元/股, 维持“买入”评级, 目标价 6.2 元/股 (对应 2023 年主业给予 20 倍 PE)。

风险提示: 1) 电商分流影响远超预期; 2) 人力、租金成本大幅提升; 3) 行业竞争明显加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,053	9,351	9,819	10,506	11,031
增长率 yoy (%)	15.7	3.3	5.0	7.0	5.0
归母净利润 (百万元)	505	481	481.7	518.2	538.0
增长率 yoy (%)	-2.2	-4.7	0.1	7.6	3.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.37	0.35	0.35	0.38	0.40
净资产收益率 (%)	14.7	13.0	11.6	11.2	10.6
P/E (倍)	13.2	13.8	13.8	12.8	12.4
P/B (倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

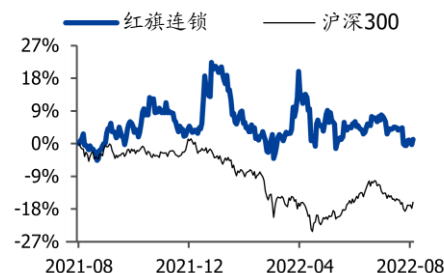
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
8月11日收盘价(元)	4.75
总市值(百万元)	6,460.00
总股本(百万股)	1,360.00
其中自由流通股(%)	79.24
30日日均成交量(百万股)	8.15

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

- 《红旗连锁 (002697.SZ): 门店继续调整, 同店稳健, 业绩符合预期》2022-04-14
- 《红旗连锁 (002697.SZ): 逆势展店, 同店 2 年 CAGR 为正, 业绩稳健增长》2022-04-02
- 《红旗连锁 (002697.SZ): 业绩符合预期, 疫情高基数影响环比减少》2021-10-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3867	3529	4625	3670	4269
现金	2007	1241	441	1199	1054
应收票据及应收账款	75	65	1899	0	735
其他应收款	87	83	96	96	105
预付账款	355	128	379	164	406
存货	1291	1664	1464	1865	1621
其他流动资产	51	347	347	347	347
非流动资产	2254	3996	4119	4314	4485
长期投资	769	887	1143	1398	1654
固定资产	1187	1163	1144	1147	1121
无形资产	248	206	136	67	0
其他非流动资产	51	1740	1697	1701	1710
资产总计	6121	7525	8745	7984	8754
流动负债	2656	2917	3655	2452	2761
短期借款	502	0	1054	0	0
应付票据及应付账款	1227	1309	1522	1391	1673
其他流动负债	926	1608	1079	1061	1088
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	4579	3376	3685
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	2762	3280	3818
归属母公司股东权益	3444	3684	4166	4608	5069
负债和股东权益	6121	7525	8745	7984	8754

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	495	1036	-1168	2048	73
净利润	505	481	482	518	538
折旧摊销	156	167	154	118	122
财务费用	27	72	0	0	0
投资损失	-132	-142	-150	-153	-153
营运资金变动	-42	-88	-1654	1564	-434
其他经营现金流	-19	547	0	0	0
投资活动现金流	386	-408	-128	-160	-140
资本支出	136	128	-132	-61	-85
长期投资	500	-300	-256	-256	-256
其他投资现金流	1022	-580	-515	-477	-480
筹资活动现金流	374	-1384	-558	-76	-77
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	-558	-76	-77
现金净增加额	1255	-756	-1854	1812	-144

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9053	9351	9819	10506	11031
营业成本	6387	6577	6961	7407	7755
营业税金及附加	47	50	54	58	61
营业费用	2025	2161	2248	2416	2559
管理费用	147	123	157	168	176
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	27	72	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	26	45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	132	142	150	153	153
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	577	554	547	610	633
营业外收入	4	3	0	0	0
营业外支出	6	6	0	0	0
利润总额	575	551	547	610	633
所得税	70	70	66	91	95
净利润	505	481	482	518	538
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	505	481	481.7	518.2	538.0
EBITDA	701	680	708	735	721
EPS (元)	0.37	0.35	0.35	0.38	0.40

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	3.3	5.0	7.0	5.0
营业利润(%)	1.6	-3.9	-1.3	11.4	3.8
归属于母公司净利润(%)	-2.2	-4.7	0.1	7.6	3.8
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.7	29.1	29.5	29.7
净利率(%)	5.6	5.1	4.9	4.9	4.9
ROE(%)	14.7	13.0	11.6	11.2	10.6
ROIC(%)	12.1	8.7	7.9	9.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	51.0	52.4	42.3	42.1
净负债比率(%)	-43.1	6.6	36.9	-6.0	-2.6
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	160.3	133.2	10.0	25.0	30.0
应付账款周转率	5.2	5.2	4.9	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.35	0.35	0.38	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.76	-0.86	1.51	0.05
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.71	3.06	3.39	3.73
估值比率					
P/E	13.2	13.8	13.8	12.8	12.4
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.4	9.7	11.1	8.3	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com