

业绩稳健增长，调整开店节奏

事件

2022H1，公司实现营业收入 48.83 亿元，同比+7.64%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比+0.68%；实现扣非归母净利润 2.06 亿元，同比+4.48%；2022Q2，公司实现营业收入 24.42 亿元，同比+7.29%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+3.55%；实现扣非归母净利润 0.89 亿元，同比+19.58%。

简评

零售行业压力之下业绩稳健增长，投资收益减少影响利润

2022 年上半年零售行业受到疫情干扰较大，Q2 社零总额出现负增长，4 月和 5 月同比增速分别为-11.1%、-6.7%。其中，1-6 月限额以上零售业单位中的超市、便利店零售额同比分别增长 4.2%、4.7%。川渝地区受到疫情影响较小，同时叠加政府发放消费券，公司业绩实现稳健增长，上半年营收同比增长 7.64%，单 Q2 同比增长 7.29%。由于新网银行按照较高标准计提准备，甘肃红旗亏损较 2021 年同期扩大，因此，新网银行和甘肃红旗产生的投资收益合计同比减少 43%。不考虑新网银行等投资收益，公司主营业务净利润 1.87 亿元，较去年同期增长 17.78%。

门店拓店节奏放缓

2022 年上半年公司新增门店仅 34 家（2021 年同期为 264 家），同时关闭了经营不善的门店 79 家（2021 年同期为 10 家），门店端主要以升级改造为主，上半年共进行 142 家老店的升级改造（2021 年同期为 58 家）。调整门店经营利于公司集中资源于优势门店，单店营收有望增长。

控费效果较好

2022 年上半年公司期间费用率 24.52%，同比下降 1.19 pct。其中，销售/管理/财务费用分别同比 -0.99/-0.12/-0.08 pct 至 22.29%/1.54%/0.69%。销售费率下降主要原因为公司关店较多从而员工薪酬和门店租金增长低于营收增速。

投资建议：公司增强四川门店战略布局，优化门店改善经营，进行省外扩张，同时自建物流中心提升经营效率。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.82、5.27、5.74 亿元，对应 PE 分别为 13X、12X、11X，维持“增持”评级。

风险因素：居民消费边际倾向下降；行业竞争加剧；疫情影响超出预期

红旗连锁 (002697.SZ)

维持评级

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

18861811095

SAC 执证编号:S1440521080003

SFC 中央编号:BPC301

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

18817360662

SAC 执证编号:S1440521110003

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

15001873769

SAC 执证编号:S1440520070008

SFC 中央编号:BRV097

发布日期：2022 年 08 月 12 日

当前股价：4.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.00/-2.78	-3.85/-11.94	-1.45/5.58
12 月最高/最低价 (元)		5.77/4.51
总股本 (万股)		136,000.00
流通 A 股 (万股)		107,773.00
总市值 (亿元)		64.60
流通市值 (亿元)		51.19
近 3 月日均成交量 (万)		1305.05
主要股东		
曹世如		24.08%

股价表现



重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,053.38	9,351.07	10,012.25	10,700.52	11,410.90
YOY(%)	15.73	3.29	7.07	6.87	6.64
净利润(百万元)	504.87	481.33	482.37	526.78	573.59
YOY(%)	-2.20	-4.66	0.22	9.21	8.89
毛利率(%)	29.45	29.67	28.77	29.00	29.00
净利率(%)	5.58	5.15	4.82	4.92	5.03
ROE(%)	14.66	13.07	11.65	11.54	11.42
EPS(摊薄/元)	0.37	0.35	0.35	0.39	0.42
P/E(倍)	12.80	13.42	13.39	12.26	11.26
P/B(倍)	1.88	1.75	1.56	1.42	1.29

分析师介绍

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有四年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

陈如练

社会服务行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

研究助理

孙英杰

16621246461

sunyingjie@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk