

信义山证汇通天下

证券研究报告

零售

红旗连锁 (002697.SZ)

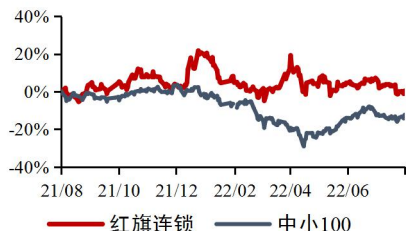
买入-A(维持)

剔除投资收益净利润+18%，下沉市场增速好于成都市区

2022 年 8 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 11 日

收盘价（元）：	4.75
年内最高/最低（元）：	5.89/4.41
流通 A 股/总股本（亿）：	10.78/13.60
流通 A 股市值（亿）：	51.19
总市值（亿）：	64.60

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.16
摊薄每股收益：	0.16
每股净资产（元）：	2.86
净资产收益率：	5.73

分析师：

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

公司于近日发布 2022 年中期报告，上半年实现营收 48.83 亿元/+7.64%，实现归母净利润 2.23 亿元/+0.68%；其中 Q2 实现营收 24.42 亿元/+7.29%，归母净利润 1.01 亿元/+3.55%。

事件点评

➢ **促销活动带动销售增长，剔除投资收益净利润+18%。**营收方面，上半年公司实现营收同比+7.64%，较去年同期稳步增长，主要系成都市政消费券和公司专场消费券的促销活动，有效促进销售增长，同时公司加快旧店升级改造，调整后的门店销售取得稳步增长。净利润方面，上半年归母净利润同比+0.68%，其中投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 3,595.20 万元，同比-42.63%，主要系新网银行按照较高标准计提准备，若扣除新网银行等投资收益，公司主营业务净利润 1.87 亿元/+17.78%。

➢ **下沉市场增速好于市区，疫情影响展店放缓。**分产品看，上半年食品/烟酒/百货实现收入分别为 22.25/15.97/6.80 亿元，同比分别+2.34%/+14.25%/+6.58%，烟酒类产品增速最好；分地区看，主城区/郊县分区/二级市区实现收入分别为 24.66/18.31/2.04 亿元，同比分别+2.09%/+13.27%/+15.26%，下沉市场增长好于成都市区。门店拓展方面，截至上半年，公司共有门店 3557 家，其中新开门店 34 家，老店升级改造 142 家，24 小时门店 147 家，大部分门店均位于大成都区域内，受疫情影响展店放缓。此外，甘肃红旗便利店已开设 97 家，较 21 年底净增长 6 家。

➢ **毛利率小幅下降，费用管控效率较好。**毛利率方面，上半年公司整体毛利率为 29.14%/-0.61pct，小幅下降。费用率方面，上半年公司期间费用率 24.52%/-1.19pct，主要受到销售费率同比-0.99pct 的影响，同时管理/财务费率分别-0.12pct/-0.08pct。上半年公司经营活动现金流为 6.16 亿元/+54.35%，主要系销售收入增长影响。

投资建议

➢ 公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略，持续优化商品结构、丰富增值服务内容，同时加快旧店升级改造，调整后整体经营情况稳步提升。依托完整的供应链及配送体系，公司在成都范围及周边市区形成了网络布局优势。我们看好公司密集式门店布局，品牌和供应商优势，以及先进的信息化管理系统优势，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.38/0.41/0.44 元，对应公司 8 月 11 日收盘价 4.75 元，2021-2023 年 PE 分别为 12.5X/11.6X/10.7X，维持评级“买入-A”。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 疫情影响终端门店经营活动和居民消费需求；市场竞争激烈、线上分流；运营成本持续增长的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,053	9,351	10,142	10,919	11,692
YoY(%)	15.7	3.3	8.5	7.7	7.1
净利润(百万元)	505	481	516	558	602
YoY(%)	-2.2	-4.7	7.1	8.2	7.8
毛利率(%)	29.4	29.7	29.8	30.0	30.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.35	0.38	0.41	0.44
ROE(%)	14.7	13.0	12.3	12.0	11.6
P/E(倍)	12.8	13.4	12.5	11.6	10.7
P/B(倍)	1.9	1.8	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	5.6	5.1	5.1	5.1	5.1

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3867	3529	3492	3926	4436
现金	2007	1241	1026	1333	1667
应收票据及应收账款	75	65	87	77	99
预付账款	355	128	396	169	436
存货	1291	1664	1534	1903	1772
其他流动资产	138	431	449	445	463
非流动资产	2254	3996	4152	4346	4534
长期投资	769	887	1130	1376	1620
固定资产	1187	1163	1188	1201	1203
无形资产	248	206	136	67	-0
其他非流动资产	51	1740	1698	1702	1711
资产总计	6121	7525	7643	8271	8969
流动负债	2656	2917	2539	2690	2870
短期借款	502	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1227	1309	1435	1514	1640
其他流动负债	926	1608	1104	1176	1231
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	3463	3615	3795
少数股东权益	1	0	-1	-1	-2
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	2040	2280	2703	3166	3675
归属母公司股东权益	3444	3684	4181	4658	5176
负债和股东权益	6121	7525	7643	8271	8969

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	583	615	647
净利润	505	481	515	557	601
折旧摊销	156	167	156	122	128
财务费用	27	72	45	55	56
投资损失	-132	-142	-137	-143	-141
营运资金变动	-42	-88	4	24	4
其他经营现金流	-19	547	0	0	0
投资活动现金流	386	-408	-175	-172	-174
筹资活动现金流	374	-1384	-622	-136	-139

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.37	0.35	0.38	0.41	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.76	0.43	0.45	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.71	3.07	3.42	3.81

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9053	9351	10142	10919	11692
营业成本	6387	6577	7116	7646	8177
营业税金及附加	47	50	56	59	62
营业费用	2025	2161	2321	2502	2676
管理费用	147	123	162	171	179
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	27	72	45	55	56
资产减值损失	0	0	8	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	132	142	137	143	141
营业利润	577	554	586	631	686
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	6	6	5	5	5
利润总额	575	551	585	630	684
所得税	70	70	70	72	83
税后利润	505	481	515	557	601
少数股东损益	-0	-1	-1	-0	-1
归属母公司净利润	505	481	516	558	602
EBITDA	701	680	706	716	767

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	8.5	7.7	7.1
营业利润(%)	1.6	-3.9	5.8	7.7	8.6
归属于母公司净利润(%)	-2.2	-4.7	7.1	8.2	7.8
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.7	29.8	30.0	30.1
净利率(%)	5.6	5.1	5.1	5.1	5.1
ROE(%)	14.7	13.0	12.3	12.0	11.6
ROIC(%)	12.1	8.7	9.6	9.5	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	51.0	45.3	43.7	42.3
流动比率	1.5	1.2	1.4	1.5	1.5
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
估值比率					
P/E	12.8	13.4	12.5	11.6	10.7
P/B	1.9	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.1	9.4	8.5	8.0	7.0

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

