

## 公司研究

## 业绩略超预期，加速发展线上平台业务

## ——红旗连锁（002697.SZ）2022年半年报点评

## 要点

**公司 1H2022 营收同比增长 7.64%，归母净利润同比增长 0.68%**

8月11日，公司公布2022年半年报：1H2022实现营业收入48.83亿元，同比增长7.64%，实现归母净利润2.23亿元，折合成全面摊薄EPS为0.16元，同比增长0.68%，实现扣非归母净利润2.06亿元，同比增长4.48%。其中，投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益3,595.20万元，同比下降42.63%，主要是由于新网银行坚持审慎经营原则，按照较高标准计提准备，拨备覆盖率高于行业平均水平。扣除投资收益，公司主营业务净利润1.87亿元，同比增长17.78%。

单季度拆分来看，2Q2022实现营业收入24.42亿元，同比增长7.29%，实现归母净利润1.01亿元，折合成全面摊薄EPS为0.07元，同比增长3.55%，实现扣非归母净利润0.89亿元，同比增长19.58%。

**公司 1H2022 综合毛利率下降 0.62 个百分点，期间费用率下降 1.19 个百分点**  
1H2022 公司综合毛利率为 29.14%，同比下降 0.62 个百分点。单季度拆分来看，2Q2022 公司综合毛利率为 28.59%，同比下降 0.99 个百分点。

1H2022 公司期间费用率为 24.52%，同比下降 1.19 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 22.29%/1.54%/0.69%，同比分别变化-0.99/-0.12/-0.08 个百分点。2Q2022 公司期间费用率为 24.50%，同比下降 2.14 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 22.08%/1.86%/0.56%，同比分别变化-1.84/+0.01/-0.31 个百分点。

**线下门店经营效率改善，加速发展线上平台业务**

2022年上半年，公司新开门店34家，老店升级改造142家。截至2022年6月30日，公司共有门店3557家，大多数分布于成都23个区（市）县，其中24小时门店147家，甘肃红旗便利店97家。同时，公司以“红旗云”为中心，加速线上平台业务发展，优化红旗到家业务，实现了商品从入库到销售的全面数字化管理。

**维持盈利预测，维持“增持”评级**

公司业绩略超预期，但鉴于2022年3季度成都存在疫情反复的情况，我们暂维持对公司2022/2023/2024年EPS的预测0.37/0.39/0.41元。公司线下门店经营效率不断改善，加速发展线上平台业务，且估值处于历史底部位置，维持“增持”评级。

**风险提示：**部分门店租约到期无法续租，疫情影响超预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,053	9,351	9,619	9,814	9,978
营业收入增长率	15.73%	3.29%	2.87%	2.02%	1.67%
净利润（百万元）	505	481	497	536	556
净利润增长率	-2.20%	-4.66%	3.25%	7.88%	3.76%
EPS（元）	0.37	0.35	0.37	0.39	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.66%	13.07%	11.94%	11.46%	10.67%
P/E	13	14	13	12	12
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-12

## 增持（维持）

当前价：4.82元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799

tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.60
总市值(亿元):	65.55
一年最低/最高(元):	4.40/5.88
近3月换手率:	58.46%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.35	-11.97	13.54
绝对	0.00	-6.04	-0.02

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩基本符合预期，实现大部分商品统一仓储配送——红旗连锁（002697.SZ）2022年一季报点评（2022-04-13）

业绩略超预期，门店净增266家——红旗连锁（002697.SZ）2021年年报点评（2022-04-01）

业绩符合预期，打造“15分钟经济圈”——红旗连锁（002697.SZ）2021年三季报点评（2021-10-21）

表 1: 公司 1H2022 分产品情况

分产品	1H2022 收入 (元)	占 1H2022 收入比重 (%)	1H2021 收入 (元)	占 1H2021 收入比重 (%)	同比增速 (%)
日用百货	679,569,519.58	13.92%	637,620,995.54	14.05%	6.58%
食品	2,224,516,233.68	45.56%	2,173,623,188.32	47.92%	2.34%
烟酒	1,597,443,681.17	32.71%	1,398,197,718.64	30.82%	14.25%
其他业务收入	381,627,326.13	7.81%	327,283,319.49	7.21%	7.69%

资料来源: 公司公告

表 2: 公司 1H2022 分地区情况

分地区	1H2022 收入 (元)	占 1H2022 收入比重 (%)	1H2021 收入 (元)	占 1H2021 收入比重 (%)	同比增速 (%)
主城区	2,466,136,251.96	50.51%	2,415,684,653.96	53.26%	2.09%
郊县分区	1,831,261,757.94	37.50%	1,616,657,931.64	35.63%	13.27%
二级市区	204,131,424.53	4.18%	177,099,316.90	3.90%	15.26%
其他业务收入	381,627,326.13	7.81%	327,283,319.49	7.21%	7.69%

资料来源: 公司公告

表 3: 公司 2Q2022 归母净利润同比增长 3.55%

	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2020	14305.94	80.70	0.11	13796.57	79.69	0.10	509.37
2Q2020	11796.59	-25.15	0.09	10806.60	-29.31	0.08	989.99
3Q2020	14193.27	-16.19	0.10	13831.82	-16.06	0.10	361.45
4Q2020	10191.41	-7.43	0.07	7250.70	-26.84	0.05	2940.71
1Q2021	12407.04	-13.27	0.09	12237.13	-11.30	0.09	169.91
2Q2021	9728.07	-17.53	0.07	7469.42	-30.88	0.05	2258.65
3Q2021	12788.06	-9.90	0.09	12440.64	-10.06	0.09	347.42
4Q2021	13209.88	29.62	0.10	11708.16	61.48	0.09	1501.72
1Q2022	12210.92	-1.58	0.09	11658.06	-4.73	0.09	552.87
2Q2022	10073.77	3.55	0.07	8932.10	19.58	0.07	1141.67
TTM	48282.62	3.79	0.36	44738.95	9.68	0.33	3543.67

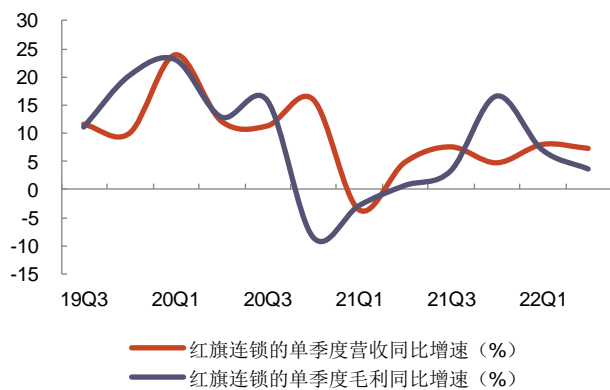
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

表 4: 公司 2Q2022 净利率较上年同期下降 0.15 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2020	234543.20	23.96	29.67	-0.21	24.64	6.10	1.92
2Q2020	217251.54	12.14	30.76	0.21	25.06	5.43	-2.71
3Q2020	229060.15	11.28	30.94	1.22	24.47	6.20	-2.03
4Q2020	224483.15	16.01	26.42	-7.04	23.05	4.54	-1.15
1Q2021	226011.74	-3.64	29.93	0.26	24.78	5.49	-0.61
2Q2021	227660.78	4.79	29.58	-1.18	26.64	4.27	-1.16
3Q2021	246373.24	7.56	29.73	-1.21	24.77	5.19	-1.01
4Q2021	235061.32	4.71	29.43	3.01	24.67	5.62	1.08
1Q2022	244066.83	7.99	29.68	-0.25	24.55	5.00	-0.49
2Q2022	244248.85	7.29	28.59	-0.99	24.50	4.12	-0.15
TTM	969750.24	6.89	29.36	0.13	24.62	4.98	-0.15

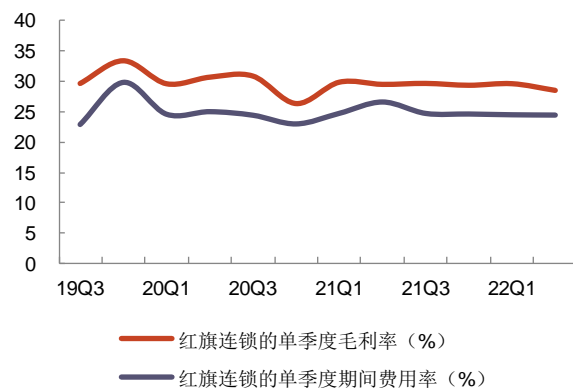
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,053	9,351	9,619	9,814	9,978
营业成本	6,387	6,577	6,768	6,879	6,991
折旧和摊销	135	135	146	151	156
税金及附加	47	50	51	52	53
销售费用	2,025	2,161	2,232	2,277	2,315
管理费用	147	123	144	147	150
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	27	72	-8	-18	-32
投资收益	132	142	150	150	150
营业利润	577	554	588	634	658
利润总额	575	551	585	631	654
所得税	70	70	88	95	98
净利润	505	481	497	536	556
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	505	481	497	536	556
EPS(元)	0.37	0.35	0.37	0.39	0.41

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	495	1,036	1,141	1,151	1,188
净利润	505	481	497	536	556
折旧摊销	135	135	146	151	156
净营运资金增加	165	-47	-5	-63	-142
其他	-310	467	503	527	618
投资活动产生现金流	386	-408	200	175	200
净资本支出	-136	-120	-100	-100	-100
长期投资变化	769	887	0	0	0
其他资产变化	-246	-1,175	300	275	300
融资活动现金流	374	-1,384	-970	-402	-389
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	501	56	-558	0	0
无息负债变化	125	1,110	254	232	307
净现金流	1,255	-756	371	924	999

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	29.4%	29.7%	29.6%	29.9%	29.9%
EBITDA 率	6.9%	7.0%	6.0%	6.3%	6.3%
EBIT 率	5.2%	5.2%	4.5%	4.8%	4.8%
税前净利润率	6.4%	5.9%	6.1%	6.4%	6.6%
归母净利润率	5.6%	5.1%	5.2%	5.5%	5.6%
ROA	8.2%	6.4%	6.5%	6.3%	6.0%
ROE (摊薄)	14.7%	13.1%	11.9%	11.5%	10.7%
经营性 ROIC	20.0%	15.4%	15.7%	20.8%	27.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	44%	51%	46%	45%	44%
流动比率	1.46	1.21	1.61	1.92	2.18
速动比率	0.97	0.64	0.91	1.25	1.55
归母权益/有息债务	6.86	6.60	-	-	-
有形资产/有息债务	11.60	12.99	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,121	7,525	7,699	8,447	9,289
货币资金	2,007	1,241	1,612	2,536	3,535
交易性金融资产	0	300	300	300	300
应收账款	75	65	67	68	70
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	87	83	86	88	89
存货	1,291	1,664	1,726	1,720	1,713
其他流动资产	51	47	47	47	47
流动资产合计	3,867	3,529	3,973	4,896	5,893
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	769	887	887	887	887
固定资产	1,187	1,163	1,107	1,050	990
在建工程	1	0	15	26	35
无形资产	248	206	196	186	177
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	-	-	-	-
非流动资产合计	2,254	3,996	3,726	3,551	3,395
总负债	2,676	3,842	3,538	3,769	4,076
短期借款	502	0	0	0	0
应付账款	1,227	1,309	1,354	1,376	1,468
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	76	94	102	108	112
流动负债合计	2,656	2,917	2,463	2,545	2,701
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	35	35	35	35
非流动负债合计	20	924	1,074	1,224	1,374
股东权益	3,445	3,684	4,162	4,678	5,213
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
公积金	315	366	416	469	525
未分配利润	1,769	1,958	2,386	2,849	3,328
归属母公司权益	3,444	3,684	4,162	4,678	5,213
少数股东权益	1	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	22.37%	23.11%	23.20%	23.20%	23.20%
管理费用率	1.63%	1.31%	1.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	0.30%	0.77%	-0.08%	-0.18%	-0.32%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	12%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.08	0.01	0.01	0.02	0.02
每股经营现金流	0.36	0.76	0.84	0.85	0.87
每股净资产	2.53	2.71	3.06	3.44	3.83
每股销售收入	6.66	6.88	7.07	7.22	7.34

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	13	14	13	12	12
PB	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.5	9.1	8.2	6.1	4.4
股息率	1.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE