

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 红旗连锁（002697）

## 投资评级

## 上次评级

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 红旗连锁（002697.SZ）点评：高基数下业绩 稳健增长、新网银行表现亮眼，国资拟入股强 化资源协同整合

2024 年 4 月 2 日

**事件：**公司发布 2023 年度业绩，实现营收 101.33 亿元，同增 1.12%，归母净利润 5.61 亿元，同增 15.53%，扣非归母净利润 4.9 亿元，同增 9.26%，经营活动现金流净额 12.42 亿元，同降 15.53%。2023 年度公司拟每 10 股派发现金红利 1.24 元（含税）。

**点评：**

**分季度来看，**2023Q1-4 分别实现营收 25.55/24.48/26.38/24.92 亿元，同比 +5%/+0.2%/-2%/+2%，归母净利润 1.41/1.16/1.50/1.54 亿元，同比 +16%/+15%/+12%/+20%，扣非归母净利润 1.38/1.03/1.46/1.03 亿元，同比 +18%/+16%/+11%/-8%。

**公司实现含税主营收入 113 亿元，同增 0.97%，实现增值服务收入 28.53 亿元。**公司主营业务净利润 4.14 亿，同比增长 6.47%，主营业务净利率 3.66%；实现投资收益 1.54 亿元，同增 46.89%，占利润总额比例为 23.79%，主要来自新网银行。

全年新开门店 144 家，较 2022 年提速，完成旧店升级改造 279 家，截至 2023 年末共有门店 3639 家。

**收入分产品来看，**食品/烟酒/日用百货分别实现收入 45.93/33.79/13.78 亿元，同比 -5.51%/+9.56%/-1.73%，占总收入的比重为 45.33%/33.34%/13.60%。分地区来看，成都市区/郊县地区/二级市区分别实现收入 56.40/33.03/4.07 亿元，同比+8.35%/-11.82%/+2.70%，占总收入的比重为 55.66%/32.60%/4.01%。

**四川国资拟接管公司业务，有望强化资源整合协同发展。**2023 年 12 月 20 日，公司实控人曹世如及其一致行动人曹曾俊与四川商投投资（实控人为四川省国资委）签署股份转让协议，拟将所持有的 0.94 亿股（曹世如 0.82 亿股，曹曾俊 0.12 亿股）及其所对应的股东权利、权益转让给商投投资，合计转让股份占公司总股本的 6.91%，转让价 5.88 元/股，并承诺在 2027.1.1 之前放弃所持剩余 20.72%股份的表决权。同时永辉超市拟将其所持公司 1.36 亿股转让给商投投资，占公司总股本 10%。上述转让后，曹世如和曹曾俊合计持股 20.72%，永辉超市持股 11%，商投投资持股 16.91%；表决权放弃协议生效后，公司有表决权股份总数为 10.78 亿股，商投投资控制的公司表决权比例为 21.32%，公司控股股东变更为商投投资，公司实际控制人变更为四川省政府国有资产监督管理委员会。截至 2024.3.20，商投投资已取得国家市场监督管理总局的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》，

上述股权转让事项将在取得国资主管部门同意的批准文件后实施。

根据商投投资与曹世如和曹曾俊签订的《业绩承诺协议》，2024-2026 年公司扣非归母净利润减去投资收益，每一年均不低于 2.3 亿元。曹世如在业绩承诺期及期满后 6 个月内继续担任上市公司董事长、总经理，负责上市公司日常经营。

**盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 104.3/107.1/109.9 亿元，同增 2.9%/2.7%/2.6%，归母净利润分别为 6.03/6.28/6.46 亿元，同增 7.4%/4.3%/2.7%，EPS 分别为 0.44/0.46/0.47 元，对应 4 月 2 日收盘价 PE 为 12/11/11X。

**风险因素：**股份转让事项推进不及预期，新开店&旧店改造升级进度不及预期，折扣店等低价业态扩张导致区域竞争加剧，联营企业盈利不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	10,020	10,133	10,430	10,707	10,988
增长率 YoY %	7.2%	1.1%	2.9%	2.7%	2.6%
归属母公司净利润 (百万元)	486	561	603	628	646
增长率 YoY%	0.9%	15.5%	7.4%	4.3%	2.7%
毛利率%	29.1%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%
净资产收益率ROE%	11.7%	13.7%	13.3%	12.7%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.41	0.44	0.46	0.47
市盈率 P/E(倍)	14.28	12.36	11.51	11.04	10.74
市净率 P/B(倍)	1.67	1.69	1.53	1.40	1.29

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 2 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,509	4,527	5,493	6,428	7,317
货币资金	2,076	1,737	2,702	3,580	4,400
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	65	91	83	82	87
预付账款	149	142	147	151	155
存货	1,909	2,038	2,040	2,091	2,149
其他	309	519	521	524	526
非流动资产	3,683	3,583	3,134	2,715	2,349
长期股权投资	984	1,131	1,291	1,461	1,641
固定资产	1,109	1,053	905	756	606
无形资产	167	130	94	59	28
其他	1,424	1,269	844	439	74
资产总计	8,192	8,110	8,627	9,143	9,666
流动负债	3,345	3,458	3,563	3,654	3,749
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,551	1,562	1,611	1,652	1,696
其他	1,795	1,896	1,952	2,002	2,053
非流动负债	697	541	541	541	541
长期借款	0	0	0	0	0
其他	697	541	541	541	541
负债合计	4,042	3,999	4,104	4,195	4,290
少数股东权益	0	1	1	1	1
归属母公司股东权益	4,151	4,111	4,523	4,947	5,375
负债和股东权益	8,192	8,110	8,627	9,143	9,666

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,020	10,133	10,430	10,707	10,988
同比 (%)	7.2%	1.1%	2.9%	2.7%	2.6%
归属母公司净利润	486	561	603	628	646
同比	0.9%	15.5%	7.4%	4.3%	2.7%
毛利率 (%)	29.1%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%
ROE%	11.7%	13.7%	13.3%	12.7%	12.0%
EPS (摊薄)(元)	0.36	0.41	0.44	0.46	0.47
P/E	14.28	12.36	11.51	11.04	10.74
P/B	1.67	1.69	1.53	1.40	1.29
EV/EBITDA	5.03	4.45	4.13	3.45	2.85

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,02	10,133	10,430	10,707	10,988
营业成本	7,108	7,130	7,340	7,534	7,732
营业税金及附加	51	48	49	50	52
销售费用	2,233	2,307	2,375	2,438	2,502
管理费用	147	150	154	158	162
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	66	56	26	20	25
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	105	154	162	171	181
其他	35	53	48	48	48
营业利润	555	649	696	725	745
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1
利润总额	556	647	695	724	744
所得税	70	86	92	96	98
净利润	486	561	603	628	646
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	486	561	603	628	646
EBITDA	1,345	1,358	1,269	1,265	1,240
EPS (当年)(元)	0.36	0.41	0.44	0.46	0.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,471	1,242	1,316	1,243	1,204
净利润	486	561	603	628	646
折旧摊销	830	816	710	691	652
财务费用	63	51	61	61	61
投资损失	-105	-154	-162	-171	-181
营运资金变动	212	-20	104	34	26
其它	-15	-12	0	0	0
投资活动现金流	48	-234	-99	-101	-105
资本支出	-53	-51	-106	-107	-111
长期投资	92	-190	-160	-170	-180
其他	8	7	167	176	186
筹资活动现金流	-691	-1,348	-251	-265	-279
吸收投资	0	1	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-19	-601	-251	-265	-279
现金流净增加额	827	-341	965	878	821



## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。