

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

程远 行业分析师

执业编号：S1500519100002

联系电话：18601277343

邮箱：chengyuan1@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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

红旗连锁（002697.SZ）24H1 点评：业绩稳健增长，Q2 利润端有所波动

2024年7月28日

事件：公司发布 2024H1 业绩，实现营收 51.86 亿元，同增 3.67%，归母净利润 2.67 亿元，同增 3.81%，扣非归母净利润 2.41 亿元，同增 0.21%，经营活动现金流净额 4.35 亿元，同降 19.79%。

点评：

24Q2 收入维持稳健增长，利润端承压。2024Q1/Q2 分别实现营收 26.71/25.15 亿元，同比+4.55%/+2.75%，归母净利润 1.63/1.03 亿元，同比+15.95%/-10.95%，扣非归母净利润 1.51/0.90 亿元，同比+9.86%/-12.69%。

公司主营的便利超市业务 24H1 收入增速总体与行业增速一致。24H1 公司实现含税主营收入 57.91 亿元，同增 3.62%，实现增值服务收入 15.14 亿元。公司主营业务净利润 2.07 亿元，同比增长 6.14%，主营业务净利率 3.57%。据四川统计局，24H1 四川全省实现社会消费品零售总额 13258.3 亿元，同增 4.9%；其中城镇消费品零售额 11066.7 亿元，同增 4.8%，乡村消费品零售额 2191.7 亿元，同增 5.5%；按消费形态分，商品零售 11416.2 亿元，同增 4.0%；从热点商品看，粮油、食品、饮料、烟酒类同增 14.2%。

24H1 完成旧店升级改造 202 家，净新开门店 16 家，截至 2024 年 6 月 30 日，公司共有门店 3655 家。公司持续加强与线上平台的合作，24H1 通过线上引流客户 535 万人次到店，线上销售近 5 亿元。

食品/烟酒/日用百货分别实现收入 22.74/18.14/7.05 亿元，同比+1.66%/+9.02%/+1.33%，占总收入的比重为 43.85%/34.97%/13.59%。分地区来看，主城区/郊县地区/二级市区分别实现收入 26.49/19.33/2.10 亿元，同比+4.11%/+4.69%/+2.64%，占总收入的比重为 51.07%/37.29%/4.05%。

投资新网银行及甘肃红旗投资收益 24H1 小幅下滑，其中 24H1 收到新网银行分配的现金红利人民币 4545 万元。24H1 对联营及合营企业投资收益（主要为投资新网银行及甘肃红旗）5936.36 万元，同比下降 4%。分季度看，24Q1/Q2 对联营及合营企业投资收益分别为 3823.54/2112.82 万元，同比+51.09%/-41.72%。

四川国资接管公司业务事项已获四川省国资委批复，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。2024.6.17，商投投资取得四川省国资委批复，原则同意商投投资收购红旗连锁控制权项目。

6 月 17 日商投投资同时与曹世如和曹曾俊签订的《补充备忘录》，包含重要变更事项如下：1) 除标的股份外，曹世如和曹曾俊第二次拟再转让上市公司总股本 5.18% 的股份给四川商投；2) 提高业绩承诺标准，将 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，提高至 2.8 亿元，“向上市公司支付现金补偿”调整为“向四川商投投资支付现金补偿”，“业绩承诺人对业绩承诺期内的业绩补偿义务承担连带清偿责任”调整为“业绩承诺人对业绩承诺期内的业绩补偿义务承担连带清偿责任，以其持有的人民币 1 亿元存单或其他价值人民币 1 亿元的资产，为甲方履行业绩补偿义务提供质押/抵押担保，并办理质押/抵押登记。”。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 104.3/106.8/108.9 亿元，同增 2.9%/2.4%/2.0%，归母净利润分别为 5.99/6.16/6.25 亿元，同增 6.8%/2.9%/1.4%，EPS 分别为 0.44/0.45/0.46 元，对应 7 月 26 日收盘价 PE 为 10/10/10X。

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	10,678	10,894
增长率 YoY %	7.2%	1.1%	2.9%	2.4%	2.0%
归属母公司净利润 (百万元)	486	561	599	616	625
增长率 YoY%	0.9%	15.5%	6.8%	2.9%	1.4%
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%	12.5%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.41	0.44	0.45	0.46
市盈率 P/E(倍)	12.71	11.00	10.31	10.02	9.88
市净率 P/B(倍)	1.49	1.50	1.37	1.25	1.16

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 7 月 26 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	5,489	6,400	7,249	
货币资金	2,076	1,737	2,617	3,508	4,319	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	65	91	83	82	86	
预付账款	149	142	147	150	153	
存货	1,909	2,038	2,122	2,136	2,165	
其他	309	519	521	524	525	
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	8,624	9,115	9,598	
流动负债	3,345	3,458	3,563	3,642	3,717	
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	1,644	1,676	
其他	1,795	1,896	1,952	1,999	2,041	
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	4,183	4,258	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	4,151	4,111	4,519	4,932	5,339	
负债和股东权益	8,192	8,110	8,624	9,115	9,598	

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	10,678	10,894	
同比 (%)	7.2%	1.1%	2.9%	2.4%	2.0%	
归属母公司净利润	486	561	599	616	625	
同比	0.9%	15.5%	6.8%	2.9%	1.4%	
毛利率 (%)	29.1%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%	
ROE%	11.7%	13.7%	13.3%	12.5%	11.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.36	0.41	0.44	0.45	0.46	
P/E	12.71	11.00	10.31	10.02	9.88	
P/B	1.49	1.50	1.37	1.25	1.16	
EV/EBITDA	5.03	4.45	3.59	2.91	2.32	

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	10,678	10,894	
营业成本	7,108	7,130	7,340	7,514	7,666	
营业税金及附加	51	48	49	50	51	
销售费用	2,233	2,307	2,375	2,431	2,481	
管理费用	147	150	154	158	160	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	66	56	26	22	26	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	105	154	157	160	163	
其他	35	53	48	48	48	
营业利润	555	649	691	711	721	
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1	
利润总额	556	647	690	710	720	
所得税	70	86	91	94	95	
净利润	486	561	599	616	625	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	486	561	599	616	625	
EBITDA	1,345	1,358	1,269	1,263	1,235	
EPS (当年)(元)	0.36	0.41	0.44	0.45	0.46	

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	1,235	1,268	1,212	
净利润	486	561	599	616	625	
折旧摊销	830	816	710	691	652	
财务费用	63	51	61	61	61	
投资损失	-105	-154	-157	-160	-163	
营运资金变动	212	-20	22	59	38	
其它	-15	-12	0	0	0	
投资活动现金流	48	-234	-103	-112	-123	
资本支出	-53	-51	-106	-107	-111	
长期投资	92	-190	-160	-170	-180	
其他	8	7	162	165	168	
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	880	891	811	

研究团队简介

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。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。